

**ANALISIS PENGARUH DIVIDEN DAN *FREE CASH FLOW*  
TERHADAP TINGKAT HUTANG PERUSAHAAN:  
PERSPEKTIF *AGENCY THEORY***

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2005)

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Akuntansi



Oleh :

Lirene Michelle Yusrin

NIM : 032114116

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
YOGYAKARTA  
2008**

**SKRIPSI**

**ANALISIS PENGARUH DIVIDEN DAN *FREE CASH FLOW*  
TERHADAP TINGKAT HUTANG PERUSAHAAN:  
PERSPEKTIF *AGENCY THEORY***

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2005)

Oleh:

**Lirene Michelle Yusrin**

NIM: 032114116

Telah Disetujui Oleh:

Pembimbing I



A. Diksa Kuntara, SE, MFA

Tanggal: 23 Mei 2008



Pembimbing II



Drs. FA. Joko Siswanto, M.M., Akt.

Tanggal: 3 juni 2008

## SKRIPSI

# ANALISIS PENGARUH DIVIDEN DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP TINGKAT HUTANG PERUSAHAAN: *PERSPEKTIF AGENCY THEORY*

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2005)

Dipersiapkan dan ditulis oleh:  
**Lirene Michelle Yusrin**  
NIM: 032114116

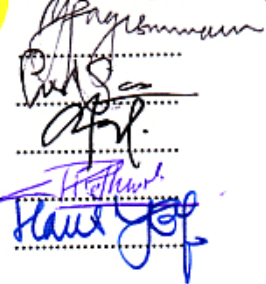
Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji  
Pada Tanggal 20 Juni 2008  
dan dinyatakan memenuhi syarat

### Susunan Dewan Penguji

Nama Lengkap

Ketua	Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt.
Sekretaris	Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.
Anggota	A. Diksa Kuntara, SE, MFA.
Anggota	Drs. FA. Joko Siswanto, M.M., Akt.
Anggota	Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt.

### Tanda Tangan



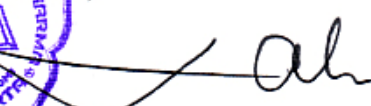
Yogyakarta, 30 Juni 2008

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan,



  
Drs. Alex Kahu Lantum, M.S.

**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN  
PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN KAMPUS**

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya mahasiswa Universitas Sanata Dharma :

Nama : Lirene Michelle Yusrin

Nomor Mahasiswa : 032114116

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul: **Analisis Pengaruh Dividen dan Free Cash Flow terhadap Tingkat Hutang Perusahaan: Perspektif Agency Theory** (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2005) beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma hak untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data, mendistribusikan secara terbatas, dan mempublikasikannya di Internet atau media lain untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal: 24 Juni 2008

Yang menyatakan



Lirene Michelle Yusrin

# HALAMAN PERSEMBAHAN

Destiny is no matter of chance.  
It is a matter of choice  
It is not thing to be waited for,  
It is a thing to be achieved

(William Jennings Bryan)

Nitere vi summa, si vis virtute nitere  
("Hendaknya kamu berusaha sekuat tenaga,  
jika kamu ingin cemerlang dalam keutamaan")

Dengan rendah hati skripsi ini kupersembahkan untuk:

Yesus Kristus Sang Penuntun tanganku sehingga tercipta karya kecil ini

Bunda Maria, Sang Mahadewi

Mama dan Papa terkasih

(Alm.) Kakakku

Adikku



UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
FAKULTAS EKONOMI  
JURUSAN AKUNTASI – PROGRAM STUDI AKUNTANSI

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa Skripsi dengan judul: Analisis **Pengaruh Dividen dan Free Cash Flow terhadap Tingkat Hutang Perusahaan: Perspektif Agency Theory** dan dimajukan untuk diuji pada tanggal..... 20 Juni 2008.... adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 24 Juni 2008  
Yang membuat pernyataan,

Lirene Michelle Yusrin

## KATA PENGANTAR

Puji syukur dan terima kasih ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada:

- a. Rektor Universitas Sanata Dharma Dr. Ir. Paulus Wiryono Priyotamtama, S.J  
Selaku Rektor Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan kesempatan untuk belajar dan mengembangkan kepribadian penulis.
- b. Drs. Alex Kahu Lantum, M.S. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
- c. Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt. Selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Sanata Dharma.
- d. A. Diksa Kuntara, SE, MFA. Selaku Pembimbing I yang telah membantu, serta dengan sabar membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
- e. Drs. FA. Joko Siswanto, M.M., Akt. Selaku Pembimbing II yang telah membantu, serta dengan sabar membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

- f. Papa dan *Mommy* tercinta, Yusrin Awal Sucipto dan Sabiniana Lily Cabus, atas segala doa, pengertian, kesabaran, dukungan, dan cintanya hingga kini. Skripsi inilah yang saat ini bisa aku persembahkan kepada kalian sebagai ucapan terima kasihku atas kerja keras kalian hingga kini. Tuhan terima kasih untuk kedua orang tuaku.
- g. Kakakku: Alm. Ceicilia Yusrin, atas kesetiaannya selama ini menemani dan melindungiku.
- h. Adikku: Filibert Mauricio Yusrin, atas kedewasaan dan semua pikiran positif. Maaf kalau selama ini belum bisa menjadi panutan yang baik.
- i. Fransiskus Saut Sandean Sinaga, atas semua perhatian, omelan, dukungan, kesabaran, perkelahian, serta tangisan yang sudah kita lalui selama ini. Aku percaya semua hal ini yang membuat kita lebih dewasa.
- j. Yani, Sarah, Yuli Herlina, atas masukkan-masukkan, suka duka, kekuatan yang membuatku tetap semangat sampai detik ini. Reni, Uli & Rina (kita masih terus sama-sama berjuang) dan teman-teman Akt. D '03.
- k. Stanis Adi, Brasatya, Ananta, atas semangat untuk menuju kemenangan ini.
- l. Anak-anak kos Diva, Molie dan Bang Teddy, Ketut, Mba Ocha, Ina, Lia, Febri, Tina, atas semua dukungan. Senangnya punya teman-teman yang memberikan saat-saat terindah selama masa-masa terakhir di Yogya ini. Atas setiap air mata dan terutama canda tawa yang manis. Dan tak lupa juga atas komputer, laptop, dan printer yang sangat membantu menyelesaikan skripsi ini.

- m. Anak-anak Akuntansi kelas C. Tata, Ririn, Dian, Wiwid, Lia, Titi, atas masukan-masukannya selama ini yang sangat menolong.
- n. Anak-anak Akuntansi 2004, Yoseph, Itingz, Tyas, Jeffry, Thomas.
- o. Untuk kalian semua yang sudah berada di Jakarta, Veni, Alda, Putri, Anggi, Pipiet, Intan, Josie, atas semangat yang terus memacu untuk segera menyusul kalian..
- p. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangannya, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, Mei 2008



Lirene Michelle Yusrin

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	v
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS .....	vi
HALAMAN KATA PENGANTAR.....	vii
HALAMAN DAFTAR ISI .....	x
HALAMAN DAFTAR TABEL .....	xiii
HALAMAN DAFTAR GAMBAR.....	xiv
HALAMAN DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
ABSTRAK.....	xvi
ABSTRACT.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah .....	4
C. Tujuan Penelitian .....	4
D. Batasan Masalah .....	4
E. Manfaat Penelitian .....	5

F. Sistematika Penulisan .....	5
BAB II LANDASAN TEORI .....	7
A. Teori Keagenan .....	7
B. Masalah Keagenan .....	8
C. Mekanisme Pengawasan dalam Mengurangi Masalah Keagenan ...	14
D. Tingkat Hutang .....	21
E. Deviden .....	21
F. <i>Free Cash Flow</i> .....	24
G. Tinjauan Penelitian Terdahulu .....	25
H. Pengembangan Hipotesis .....	26
BAB III METODE PENELITIAN .....	30
A. Jenis Penelitian.....	30
B. Tempat dan Waktu Penelitian .....	30
C. Subyek dan Obyek Penelitian .....	30
D. Populasi dan Sampel Penelitin.....	31
E. Jenis Data.....	32
F. Teknik Pengumpulan Data .....	32
G. Teknik Analisis Data.....	32
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN .....	42
A. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia .....	42
B. Gambaran Umum Perusahaan .....	43

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....	57
A. Deskripsi Data .....	57
B. Analisis Data .....	58
C. Pembahasan .....	70
BAB VI PENUTUP .....	73
A. Kesimpulan .....	73
B. Keterbatasan Penelitian .....	73
C. Saran .....	74
DAFTAR PUSTAKA .....	75
LAMPIRAN .....	77

## DAFTAR TABEL

Tabel 1 : Variabel-variabel Normalitas.....	59
Tabel 2 : Hasil Uji Normalitas .....	60
Tabel 3 : Hasil Uji Multikolinearitas .....	62
Tabel 4 : Hasil Uji Autokorelasi .....	64
Tabel 5 : Hasil Uji Regresi.....	65
Tabel 6 : Hasil Uji F.....	67
Tabel 7 : Hasil Uji T .....	69

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 : Gambar Histogram.....	60
Gambar 2 : Gambar <i>Normal P-Plot of Regresion</i> .....	61
Gambar 3 : Gambar <i>Scatterplot</i> .....	63

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Laporan Perhitungan <i>Debt to Equity</i> .....	74
Lampiran 2 : Laporan Perhitungan <i>Dividen Payout Ratio</i> .....	79
Lampiran 3 : Laporan Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> .....	81
Lampiran 4 : Tabel Distribusi Nilai F.....	88

## ABSTRAK

### **ANALISIS PENGARUH DIVIDEN DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP TINGKAT HUTANG PERUSAHAAN: PERSPEKTIF *AGENCY THEORY***

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2005)

Lirene Michelle Yusrin  
NIM: 032114116  
Universitas Sanata Dharma  
Yogyakarta  
2008

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dividen dan *free cash flow* terhadap tingkat hutang perusahaan.

Jenis penelitian adalah studi empiris pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2005. Jenis data yang diambil dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI. Data diperoleh dengan teknik dokumentasi. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda yang meliputi uji F dan uji t, dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama dividen dan *free cash flow* berpengaruh terhadap tingkat hutang perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas  $0,003 < 0,05$ . Secara individu, variabel dividen berpengaruh terhadap tingkat hutang perusahaan dengan nilai probabilitas  $0,001 < 0,05$ . Sedangkan variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap tingkat hutang perusahaan dengan nilai probabilitas  $0,136 > 0,05$ .

**Kata kunci:** Tingkat hutang, Dividen, *Free cash flow*, *Agency theory*

## ABSTRACT

### ***An Analysis of the Influence of Dividend and Free Cash Flow on Company's debt level: Agency Theory Perspective***

*(An Empirical study at Go Public Manufacturing Companies Listed at Indonesian Stock  
Exchange for the years of 2004-2005)*

Lirene Michelle Yusrin  
NIM: 032114116  
Universitas Sanata Dharma  
Yogyakarta  
2008

*The purpose of this research was to examine the influence of dividend and free cash flow on company's leverage.*

*The type of this research was empirical study at manufacturing companies which go public at Indonesian Stock Exchange (BEI) in the years of 2004-2005. The type of data collected in this research were secondary data, taken from BEI. The data were collected by using documentation technique. The data analysis method used in this research was regression analysis consisted of F-test and t-test, and used 5% significance level.*

*The results of this research showed that simultaneously dividend and free cash flow had influence the company's leverage. It had been represented by the probability value of  $0,003 < 0,05$ . individually, dividend variable had influence on the company's leverage with probability value of  $0,001 < 0,05$ . In the other hand, free cash flow variable had no influence the company's leverage with probability value of  $0,136 > 0,05$ .*

**Keywords :** *leverage, dividend, free cash flow, agency theory.*

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui keputusan atau kebijakan investasi, pendanaan, dan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik atau pemegang saham semakin meningkat. Dalam menjalankan usaha, pemilik biasanya melimpahkan kepada pihak lain yaitu manajer. Hal ini dilakukan pemilik perusahaan karena keterbatasan waktu dan kemampuan dalam mengelola beberapa perusahaan yang dimiliki. Pelimpahan tugas atau wewenang kepada pihak lain yang dilakukan oleh pemilik ini dapat menyebabkan timbulnya hubungan keagenan.

Dalam teori keagenan dikatakan bahwa manajer dianggap sebagai suatu agen yang bertindak atas nama prinsipal (pemegang saham) untuk mengelola modal yang dipercayakan kepadanya. Manajer dalam menjalankan perusahaan seharusnya memperhatikan kepentingan pemilik, dengan kata lain berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Namun dalam kenyataannya, manajer belum tentu berperilaku seperti yang diharapkan pemilik perusahaan. Hal ini dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham karena pihak manajemen atau manajer perusahaan tersebut sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan perusahaan.

Dalam teori keagenan Jensen dan Meckling (1976: 6) dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pembuat keputusan (agen) dengan fungsi yang menanggung risiko (prinsipal) akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Jensen dan Meckling juga mengatakan bahwa manajer perusahaan sebagai agen memiliki kecenderungan untuk berperilaku oportunistik demi kepentingannya sendiri, yang sering tidak sejalan dengan kepentingan prinsipal. Tindakan manajer ini dapat berakibat pada tingginya *cost* perusahaan yang dapat mengurangi kemakmuran para pemegang saham.

Konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Namun, kegiatan *monitoring* yang dilakukan oleh pemegang saham tersebut menimbulkan biaya yang disebut biaya keagenan (*agency cost*). Bila perusahaan menjadi semakin besar maka biaya keagenan juga semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan yang semakin besar akan semakin membutuhkan banyak kegiatan pengawasan. Oleh karena itu, pemegang saham memerlukan mekanisme untuk meminimumkan biaya keagenan tersebut. Menurut Karsana dan Supriyadi (2005: 235), salah satu mekanisme yang dipercaya dapat meminimumkan biaya keagenan adalah melalui kebijakan hutang.

Penggunaan dana dengan hutang dimaksudkan untuk menempatkan perusahaan dalam kondisi diawasi oleh pihak lain selain pemegang saham, yaitu kreditur.

Berkaitan dengan fungsi hutang sebagai mekanisme *monitoring* ini, Easterbrook (1984) menyatakan bahwa dividen akan mempengaruhi hutang dengan hubungan yang positif. Dividen dapat digunakan oleh pemegang saham untuk memaksa perusahaan mencari tambahan dana ke luar perusahaan. Pembayaran deviden tersebut muncul sebagai pengganti hutang di dalam struktur modal. Pembayaran deviden tersebut akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajemen sehingga mengurangi kecenderungan manajer untuk bertindak oportunistik.

Sementara itu, Jensen (1986) menyatakan bahwa tingkat hutang perusahaan dipengaruhi oleh tingginya free cash flow yang dimiliki oleh perusahaan. Free cash flow yang terlalu besar akan mendorong manajer untuk memperlakukannya secara tidak efisien. Jensen (1986) berpendapat bahwa hutang dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan free cash flow untuk kegiatan-kegiatan yang tidak optimal karena manajer perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pokok dan bunga pinjaman serta mematuhi ketentuan pada perjanjian hutang.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang **“Analisis Pengaruh Dividen dan *Free Cash Flow* Terhadap Tingkat Hutang Perusahaan: Perspektif *Agency Theory*”**.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka permasalahan pokok yang akan diteliti adalah:

1. Apakah dividen dan *free cash flow* secara simultan berpengaruh terhadap tingkat hutang perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI pada tahun 2004-2005?
2. Apakah dividen dan *free cash flow* secara parsial berpengaruh terhadap tingkat hutang perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI pada tahun 2004-2005?

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh antara dividen, *free cash flow* terhadap tingkat hutang perusahaan.

## **D. Batasan Masalah**

Dalam penelitian ini penulis akan membatasi ruang lingkup permasalahan, sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan lengkap secara konsisten tahun 2004 sampai dengan 2005.
- b. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tunai pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2005

- c. Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap dan tidak memiliki saldo ekuitas negatif.
- d. Penulisan ini hanya membatasi pada sudut pandang teori keagenan.

### **E. Manfaat Penelitian**

#### 1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi pada perusahaan mengenai faktor-faktor yang menjadi dasar pertimbangan dalam tingkat hutang dari sudut pandang *agency theory*.

#### 2. Bagi Universitas Sanata Dharma

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk menambah pengetahuan dan pemahaman studi mengenai *agency theory*.

#### 3. Bagi peneliti

Penelitian ini merupakan sarana untuk memperdalam dan menerapkan ilmu yang diperoleh ke dalam praktek yang sesungguhnya sehingga memberikan kontribusi bagi pengembangan keahlian bidang ilmu yang digeluti.

### **F. Sistematika Penulisan**

#### Bab I   Pendahuluan

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

## Bab II Landasan Teori

Bab ini menguraikan tentang teori yang digunakan sebagai dasar pembahasan masalah yang ada dalam penelitian ini.

## Bab III Metode Penelitian

Bab ini menguraikan tentang jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, subyek dan obyek penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis data, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

## Bab IV Gambaran Umum Perusahaan

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum Bursa Efek Jakarta dan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

## Bab V Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini berisi deskripsi data, analisis data beserta pembahasan masalah yang ada dalam penelitian ini.

## Bab VI Penutup

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan, saran, dan keterbatasan yang dimiliki peneliti selama penelitian.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Teori Keagenan**

Jensen dan Meckling (1976: 5) menyatakan bahwa hubungan keagenan terjadi bila satu pihak atau lebih (prinsipal) menyewa pihak lain untuk melaksanakan beberapa jasa untuk kepentingan prinsipal dan mencakup pendelegasian wewenang pembuatan keputusan kepada agen. Menurut Halim dkk (2000: 236), ada dua bentuk hubungan keagenan. *Pertama*, adanya kesepakatan dimana pemilik atau pemegang saham suatu perusahaan menyewa *Chief Executive Officer* untuk menjadi agen mereka dalam mengelola perusahaan dengan menjaga kepentingan terbaik perusahaan tersebut. Kedua, adanya persetujuan dimana CEO perusahaan bertindak sebagai prinsipal dan menyewa manajer suatu divisi sebagai agen untuk mengelola suatu unit organisasi yang telah didesentralisasi. Hubungan keagenan tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk kontrak. Agen biasanya dianggap sebagai pihak yang ingin memaksimalkan dirinya tetapi ia tetap selalu berusaha memenuhi kontrak. Menurut Suwardjono (2005: 485), kontrak dikatakan efisien apabila mendorong pihak yang berkontrak melaksanakan apa yang diperjanjikan tanpa perselisihan dan para pihak mendapatkan hasil yang paling optimal dari berbagai kemungkinan alternatif tindakan yang dapat dilakukan agen.

Anggraeni (2004: 112) menyatakan bahwa pengertian prinsipal saat ini lebih luas, meliputi kreditur, karyawan, pemerintah dan masyarakat. Hill dan Jones (1992) seperti yang dikutip Anggraeni (2004: 112-113) mengemukakan luasnya hubungan keagenan tersebut dalam teori yang disebut *agency stakeholder theory*. Teori tersebut

mengungkapkan bahwa hubungan antara pemegang saham dengan manajer hanya salah satu dari hubungan keagenan. Hubungan keagenan yang lain meliputi antara manajer dengan berbagai kelompok (kreditur, karyawan, pemerintah dan masyarakat) yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan atau disebut sebagai *stakeholder*. Menurut Siswanti (2005: 217), setiap kelompok stakeholder mensuplai perusahaan dengan sumber daya yang penting (*contribution*) dan sebagai imbalannya masing-masing mengharapkan agar kepentingannya terpenuhi (*inducement*). Kreditur telah meminjamkan sejumlah dana pada perusahaan dengan harapan diantaranya memperoleh keuntungan dari usaha perusahaan atas dana yang ditanamkan. Karyawan memberikan tenaga dan keterampilannya dan sebagai gantinya mereka mengharapkan gaji yang layak, kepuasan kerja, keamanan atau jaminan kerja dan kondisi kerja yang menyenangkan. Pemerintah menyediakan berbagai peraturan dan regulasi yang bertujuan mengatur praktek bisnis dan persaingan yang adil, dan sebagai gantinya pemerintah menghendaki perusahaan mematuhi peraturan tersebut. Masyarakat menyediakan perusahaan dengan prasarana tempat dan sebagai imbalannya mereka mengharapkan perusahaan betul-betul bertanggungjawab sebagai sesama warga dan juga dapat menjamin kualitas hidup mereka agar menjadi lebih baik dengan adanya perusahaan tersebut.

## **B. Masalah Keagenan**

Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri dan agen diasumsikan menerima kepuasan bukan saja dari

kompensasi keuangan tetapi juga dari syarat-syarat yang terlibat dalam hubungan keagenan, seperti jumlah waktu luang, kondisi kerja yang menarik, keanggotaan klub dan jam kerja yang fleksibel (Anthony dan Govindarajan, 2003: 153). Selain itu, dalam teori keagenan juga terdapat perbedaan preferensi risiko antara prinsipal dengan agen (Weston dan Brigham, 1993: 16). Agen yang telah mapan dan mendapat imbalan yang tinggi mungkin akan menghindari kegiatan usaha yang berisiko tinggi (*risk averse*) meskipun hal tersebut bisa memberikan keuntungan yang besar bagi pemegang saham. Perbedaan preferensi risiko tersebut dikarenakan agen hanya bekerja pada satu perusahaan saja maka kerugian yang diderita perusahaan akan menjadi bencana bagi agen sedangkan prinsipal umumnya memiliki banyak saham di perusahaan lain maka kerugian dari satu perusahaan tidak akan begitu berarti *neutral risk*.

Dalam hubungan keagenan juga terdapat asimetri informasi yang timbul akibat ketidakcukupan informasi yang dimiliki oleh prinsipal mengenai kinerja agen sehingga prinsipal tidak tahu pasti bagaimana kontribusi upaya agen terhadap hasil aktual perusahaan. Selain itu, agen memiliki informasi privat karena mengetahui lebih banyak tentang kinerja perusahaan dibandingkan prinsipal. Terkait dengan asimetri informasi tersebut muncul istilah *shrinking* dan *moral hazard*. *Shrinking* adalah usaha yang dilakukan agen untuk menyembunyikan informasi privat yang dimilikinya. Sedangkan *moral hazard* adalah perilaku agen yang tidak sepenuhnya melaksanakan kepentingan prinsipal tetapi berusaha memenuhi kepentingan pribadinya.

Scott (1997) dalam Anggraeni (2004: 120-121) menyatakan bahwa perusahaan memiliki banyak kontrak, misalnya kontrak kerja antara perusahaan dengan para

manajernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dengan krediturnya. Kedua jenis kontrak tersebut seringkali dibuat berdasarkan angka laba bersih. Oleh karena itu, teori keagenan dapat mempunyai implikasi terhadap akuntansi. Perubahan kebijakan akuntansi akan mempengaruhi kontrak yang harus dihadapi oleh manajer sehingga manajer sangat berkepentingan terhadap pembuatan suatu kebijakan akuntansi. Manajer akan berusaha untuk menyajikan laba sesuai dengan kepentingan dirinya (manajemen laba) untuk meminimalkan biaya keagenan. Manajemen laba dilakukan oleh manajer dengan cara mengatur akrual sehingga laba yang dilaporkan dapat mengurangi konflik dalam hubungan prinsipal dan agen. Manajemen laba dapat dilakukan dengan menaikkan laba, menurunkan laba atau meratakan laba sesuai kepentingan manajer.

Menurut Brigham dan Houston (2006: 26-31), hubungan keagenan dapat timbul di antara:

1. Pemegang saham dengan manajer

Masalah keagenan dapat timbul jika manajer menempatkan tujuan dan kesejahteraan mereka sendiri pada posisi yang lebih tinggi dari kepentingan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976: 10-11), masalah keagenan potensial terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya sendiri dan bukan memaksimumkan nilai perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Kondisi ini terjadi karena adanya pemisahan antara fungsi pengambilan keputusan (agen) dan fungsi penanggung risiko (prinsipal). Manajer yang bukan merupakan pemilik perusahaan akan malas

berusaha dan lebih mementingkan fasilitas seperti kantor yang mewah, perjalanan kelas satu atau mobil dinas. Tindakan manajer yang oportunistik tersebut akan mempertinggi *cost* perusahaan dan mengurangi kemakmuran pemegang saham. Menurut Weston dan Brigham (1993: 21), masalah lain yang bisa timbul antara pemegang saham dan manajer adalah menyangkut *leveraged buyout*, yaitu pengambilalihan saham dengan memanfaatkan fasilitas kredit perusahaan dimana manajemen:

- a. Mengadakan perjanjian kredit
- b. Mengadakan penawaran kepada pemegang saham untuk membeli saham-saham yang belum dimiliki oleh kelompok manajemen yang disebut *tender offer*.
- c. Mengambil alih hak milik atas perusahaan tersebut setelah semua saham yang beredar dibeli.

## 2. Pemegang saham (melalui manajer) dengan kreditur

Kreditur memiliki klaim atas sebagian dari arus kas perusahaan untuk pembayaran bunga dan pokok hutang dan mereka memiliki klaim atas aset perusahaan saat perusahaan mengalami kebangkrutan. Kreditur meminjamkan dana kepada perusahaan dengan suku bunga berdasarkan:

- a. Tingkat risiko dari aset perusahaan yang ada
- b. Perkiraan atas risiko penambahan aset di masa mendatang
- c. Struktur modal perusahaan saat ini, yaitu jumlah pendanaan yang berasal dari hutang.

- d. Ekspektasi sehubungan dengan keputusan-keputusan struktur modal di masa mendatang.

Faktor-faktor tersebut yang menentukan risiko arus kas perusahaan yang jelas mempengaruhi keamanan hutangnya. Berdasarkan faktor-faktor tersebut kreditur menetapkan tingkat pengembalian yang diisyaratkan, yaitu biaya dari hutang perusahaan tersebut.

Pemegang saham yang bertindak melalui manajemen melaksanakan suatu proyek yang mempunyai risiko yang lebih tinggi daripada yang diantisipasi kreditur. Peningkatan risiko ini akan menyebabkan tingkat pengembalian yang diminta dari hutang perusahaan meningkat dan hal ini akan menyebabkan jatuhnya nilai dari hutang yang masih belum jatuh tempo. Jika proyek yang berisiko tersebut ternyata berhasil maka semua keuntungannya akan masuk ke kantong pemegang saham (*wealth transfer*) karena jumlah yang dibayar kepada kreditor sudah tetap. Akan tetapi, jika proyek tersebut merugi kreditur juga harus menanggung akibatnya. Oleh karena itu, dalam situasi tersebut pemegang saham membuat posisi kreditur menjadi terpojok. Sejalan dengan itu, jika para manajernya meminjam tambahan dana dan menggunakannya untuk membeli kembali saham perusahaan beredar sebagai usaha untuk *leverage up* tingkat pengembalian ekuitas pemegang saham. Nilai dari hutang mungkin akan turun karena lebih banyak hutang yang akan memiliki klaim atas arus kas dan aset perusahaan. Dalam kedua situasi tersebut, pemegang saham memperoleh keuntungan dari pengorbanan kreditur.

Saat ini kreditur telah melindungi dirinya dari tindakan pemegang saham semacam itu melalui persyaratan dalam perjanjian hutang. Selain itu, jika kreditur berpendapat bahwa perusahaan mencoba mengambil keuntungan dari mereka dengan cara yang tidak etis maka kreditur akan menghentikan pemberian kredit selanjutnya atau pemberian kredit dilakukan dengan biaya pinjaman yang lebih tinggi daripada yang normal untuk mengkompensasikan risiko kemungkinan eksploitasi. Jadi, perusahaan yang bertindak curang terhadap kreditur mungkin tidak akan dapat lagi memperoleh dana kredit "pasar hutang" atau mungkin akan dikenakan suku bunga yang tinggi yang akan menurunkan nilai sahamnya di masa mendatang. Oleh karena itu, pemaksimalan kekayaan pemegang saham memerlukan kejujuran terhadap kreditur karena kekayaan pemegang saham tergantung pada sikap jujur dan ketaatan terhadap pernyataan yang terkandung dalam perjanjian kredit. Manajer sebagai agen dari pemegang saham dan kreditur harus menjaga keseimbangan kepentingan kedua pihak tersebut.

Siswanti (2004: 214-25) menambahkan pihak-pihak yang terkait dalam masalah keagenan, yaitu antara pemegang saham, manajer dan kreditur. Hubungan tersebut ada pada saat perusahaan mengalami kebangkrutan. Pada saat perusahaan mengalami kebangkrutan, keputusan harus segera diambil untuk mengatasi kondisi tersebut, yaitu apakah akan melikuidasi perusahaan dengan menjual seluruh aset atau melakukan reorganisasi. Manajemen perlu segera bertindak dan khususnya manajer memilih mereorganisasi dengan tujuan mempertahankan pekerjaannya. Keputusan manajer ini tentu saja berdampak pada pemegang saham atau kreditur

atau kedua belah pihak tersebut. Jika perusahaan kemungkinan masih bisa dipertahankan untuk tetap eksis, maka keputusan mereorganisasi akan lebih baik. Pada umumnya, hal ini pasti melibatkan kreditur, pemegang saham dan manajer karena mereka memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Kreditur pada umumnya menghendaki likuidasi perusahaan sehingga mereka dapat segera menarik dananya dengan cepat. Di lain pihak, manajemen menginginkan perusahaan tetap eksis sehingga mereka memilih mereorganisasi perusahaan. Pada saat bersamaan. Pemegang saham kemungkinan mencoba mencari pengganti manajer lama yang mau dibayar lebih rendah meskipun proses tersebut membutuhkan waktu yang lama.

### **C. Mekanisme Pengawasan dalam Mengurangi Masalah Keagenan**

Dalam teori keagenan terdapat konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen sehingga prinsipal memerlukan mekanisme pengawasan untuk mengontrol perilaku agen supaya keselarasan tujuan (*goal congruence*) antara prinsipal dengan agen tercapai. Kegiatan *monitoring* tersebut akan memerlukan biaya yang disebut biaya keagenan (*agency cost*). Jika perusahaan berskala besar maka biaya keagenan juga semakin besar. Menurut Jensen dan Meckling (1976: 6), biaya keagenan meliputi:

#### **1. Pengeluaran *monitoring***

Adalah pengeluaran yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi kegiatan dan perilaku agen. Contohnya adalah biaya audit yang dibayarkan perusahaan kepada auditor untuk mengaudit laporan keuangan.

## 2. Pengeluaran *bonding*

Adalah pengeluaran yang dikeluarkan agen untuk memberi jaminan kepada prinsipal bahwa agen tidak melakukan tindakan yang merugikan perusahaan. Menurut Arifin (2005: 66-67), manajer harus menunjukkan kepada pemegang saham bahwa dia telah melakukan upaya menahan diri (*bonding*) untuk tidak menciptakan peluang melakukan penyimpangan-penyimpangan dengan cara memperkecil dana yang dapat disimpangkan yaitu *free cash flow*. Berdasarkan hal tersebut maka ada dua macam *bonding*, yaitu:

### a. *Bonding* dengan meningkatkan hutang

Dengan meningkatkan hutang maka semakin banyak dana kas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk membayar bunga dan angsuran dengan demikian akan mengurangi jumlah dana kas yang disimpan perusahaan sehingga manajer dapat menahan diri (*bonding*) untuk melakukan penyimpangan-penyimpangan.

### b. *Bonding* dengan meningkatkan dividen

Semakin besar dividen yang ditetapkan oleh perusahaan maka perusahaan harus mengeluarkan dana kas yang semakin besar untuk diberikan pada pemegang saham sehingga yang tersisa di perusahaan semakin kecil yang secara langsung juga mengurangi tindakan oportunistik manajer.

### 3. *Residual loss*

Adalah pengeluaran yang dikeluarkan oleh prinsipal pada kondisi tertentu untuk mempengaruhi agen agar memaksimalkan kekayaan prinsipal.

Menurut Halim dkk (2000: 237-238), ada dua cara untuk mengatasi perbedaan tujuan dan asimetri informasi antara prinsipal dan agen, yaitu:

#### 1. *Monitoring*

Prinsipal dapat mendesain sistem pengendalian untuk memonitor tindakan agen. Prinsipal mendesain sistem ini untuk membatasi tindakan memperkaya diri sendiri yang dilakukan agen yang menjadi beban bagi perusahaan. Contoh dari sistem *monitoring* adalah mengaudit laporan keuangan. Laporan keuangan dihasilkan dari kinerja suatu perusahaan yang diaudit oleh pihak luar dan kemudian dikirimkan kepada pemegang saham.

#### 2. Kontrak insentif

Prinsipal berusaha membatasi perbedaan preferensi dengan membuat kontrak insentif yang memadai. Kompensasi yang diberikan pada agen tergantung pada prestasi agen. Jika kontrak memotivasi agen untuk bekerja atas kepentingan terbaik prinsipal maka kontrak tersebut dapat menyelaraskan kepentingan (*goal congruence*) antara pemegang saham dengan manajer.

Menurut Anggraeni (2004: 119), prinsipal dapat menggunakan akuntansi yang merupakan salah satu penyedia informasi untuk menilai apakah kontrak yang telah disepakati sebelumnya telah dilanggar atau tidak oleh agen. Oleh karena itu, agen akan berusaha mengurangi adanya pelanggaran ini dengan cara memilih kebijakan akuntansi

yang dapat meminimumkan biaya kontrak (biaya yang terjadi karena agen melanggar kesepakatan kontrak) yang akhirnya memaksimumkan nilai perusahaan.

Weston dan Brigham (1993: 21-23) mengemukakan sejumlah mekanisme yang cenderung mendorong manajer melakukan hal terbaik bagi pemegang saham, yaitu:

1. Ancaman pemecatan

Sampai saat ini kemungkinan pemecatan manajemen perusahaan besar oleh pemegang sahamnya masih mustahil dilakukan sehingga hal ini bukan menjadi suatu ancaman yang cukup berarti. Ini terjadi karena pemilik umumnya tersebar dan manajemen mendapat kuasa yang sangat besar sehingga sukar bagi pemegang saham untuk memperoleh hak suara yang mencukupi untuk menjatuhkan manajer.

2. Ancaman pengambilalihan

Pengambilalihan secara paksa atau *hostile takeover* dimana manajemen perusahaan tidak menginginkan perusahaan diambil alih sangat mungkin terjadi jika sahamnya dinilai terlalu rendah bila dibandingkan dengan yang seharusnya karena keputusan manajemen yang merugikan. Dalam pengambilalihan secara paksa, manajer perusahaan yang diambil alih umumnya diberhentikan dan sebagian bisa dipertahankan tetapi dengan melepaskan otonomi yang sebelumnya dimiliki. Jadi, manajer terdorong untuk mengambil tindakan yang memaksimumkan harga saham. Tindakan manajer untuk menaikkan harga saham atau menjaganya agar jangan sampai turun jelas menguntungkan bagi pemegang saham. Tetapi ada taktik manajer yang bisa menangkal

pengambilalihan dan mungkin tidak menguntungkan bagi pemegang saham, yaitu *Poison Pill* dan *Greenmail*. *Poison Pill* adalah tindakan yang dilakukan untuk memperburuk citra perusahaan guna mencegah pengambilalihan secara paksa oleh calon pembeli. Sedangkan *Greenmail* mirip dengan pemerasan yang terjadi bila terdapat rangkaian peristiwa sebagai berikut:

- a. Pengambil alih yang potensial membeli sebagian saham perusahaan.
- b. Manajemen perusahaan yang akan diambil alih kuatir bahwa pengambil alih melakukan *tender offer* (pembelian saham langsung dari pemegang saham) dan akhirnya memegang kendali atas perusahaan.
- c. Manajer menawarkan pembayaran *greenmail*, yaitu dengan membeli saham dari calon pengambil alih dengan harga di atas harga pasar tanpa menawarkan hal yang sama kepada pemegang saham lainnya untuk menangkai pengambilalihan.

### 3. Pembentukan struktur atau insentif manajer

Perusahaan semakin banyak mengaitkan imbalan manajer dengan prestasi manajer. Sebagian besar program ini melibatkan opsi saham eksekutif yang membuka peluang bagi manajer untuk membeli saham perusahaan di masa mendatang dengan harga tertentu. Opsi tersebut akan bernilai jika harga saham naik di atas harga beli yang telah ditetapkan oleh program opsi tersebut. Program opsi ini didasari oleh keyakinan bahwa hal ini mendorong manajer untuk memaksimalkan harga saham. Tetapi daya tarik insentif ini menjadi surut pada tahun 1970an karena hak opsi tersebut pada umumnya tidak

teralisasi. Pasar saham umum melesu dan harga saham tidak selalu mencerminkan pertumbuhan laba perusahaan. Program insentif harus didasarkan pada faktor-faktor yang berada di bawah kendali manajer karena mereka tidak bisa mengendalikan pasar saham umum sehingga program opsi tersebut kurang memberi dorongan pada manajer. Saat ini salah satu program insentif yang penting adalah saham bonus, yaitu saham yang diberikan eksekutif berdasarkan prestasinya yang diukur dengan laba per lembar saham, pengembalian atas ekuitas dan sebagainya. Saham bonus tetap bermanfaat meskipun harga saham perusahaan yang bersangkutan konstan karena besarnya bursa saham sedangkan dalam keadaan semacam itu opsi saham mungkin tidak bernilai lagi meskipun para manajer telah menghasilkan laba besar. Tentu saja nilai saham yang diterima akan tergantung pada harga pasar saham.

Masdupi (2005: 59) juga mengemukakan cara-cara untuk mengatasi keagenan, yaitu:

1. Meningkatkan kepemilikan manajerial

Menurut pendekatan ini masalah keagenan bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976: 52)). Dengan adanya kepemilikan saham maka manajer akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga tidak mungkin manajer bertindak oportunistik lagi.

## 2. Pendekatan pengawasan eksternal

Pendekatan ini dilakukan melalui penggunaan hutang. Jensen (1986) dalam Masdupi (2005:59) menyatakan bahwa dengan adanya hutang akan dapat mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajer karena perusahaan harus melakukan pembayaran atas bunga dan pokok pinjaman secara periodik serta mematuhi ketentuan pada perjanjian hutang (*debt covenant*). Adanya *debt covenant* ini membuat manajer merasa diawasi atau dibatasi aktivitasnya sehingga mereka akan cenderung berhati-hati menggunakan *free cash flow* yang berada di bawah tanggung jawabnya.

## 3. *Institutional Investor* sebagai *monitoring agent*

Bentuk distribusi saham diantara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dapat mengurangi masalah keagenan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Jensen (1992) dan Moh'd et al (1998) seperti yang dikutip oleh Wahidahwati (2002: 10) mengemukakan bahwa mekanisme pengawasan lain yang juga dapat mengurangi konflik keagenan, adalah dengan meningkatkan pembayaran dividen. Pembayaran dividen kepada pemegang saham tersebut muncul sebagai pengganti hutang di dalam struktur modal. Rozeff (1982) dan Easterbrook (1984) seperti yang

dikutip oleh Wahidahwati (2002: 10) menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mengurangi sumber-sumber dan yang dikendalikan oleh manajer sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru sehingga mengurangi biaya keagenan.

#### **D. Tingkat Hutang**

Menurut Wahidahwati (2002 : 5), tingkat hutang digambarkan dengan rasio total hutang terhadap *equity* pemegang saham. Rasio ini seringkali disebut ”faktor *leverage*”, karena rasio tersebut mengukur sejauh mana investasi ekuitas pemegang saham diperbesar oleh penggunaan hutang dalam membiayai total aktiva. Perbedaan antara total aktiva dan ekuitas pemegang saham terdiri dari sejumlah besar bentuk hutang dan kewajiban lain. Perbedaan ini mencakup hutang dagang, yang merupakan pembiayaan oleh para pemasok. Juga mencakup berbagai jenis akrual termasuk upah yang masih harus dibayar dan hutang pajak yang masih harus dibayar. Semakin tinggi porsi hutang, maka semakin besar tingkat risiko karena kreditur harus dilunasi terlebih dahulu daripada pemilik

#### **E. Dividen**

Dividen adalah bagian laba perusahaan yang didistribusikan pada pemegang saham (Jsup, 2003: 317). Pada akhir tahun, perusahaan harus menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan

ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang yang biasa disebut dengan kebijakan dividen. Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Menurut Martono dan Harjito (2003: 255), ada beberapa pertimbangan manajerial dalam pembayaran dividen, yaitu:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) baru sisanya untuk pembayaran dividen.

2. Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

3. Kemampuan untuk meminjam

Posisi likuiditas bukanlah satu-satunya cara untuk menunjukkan fleksibilitas dan perlindungan terhadap ketidakpastian. Apabila perusahaan mempunyai

kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

#### 4. Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya. Biasanya pembatasan ini dinyatakan dalam persentase maksimum dari laba kumulatif. Apabila pembatasan ini dilakukan, maka manajemen perusahaan dapat menyambut baik pembatasan dividen yang dikenakan para kreditur karena dengan demikian manajemen tidak harus mempertanggungjawabkan penahanan laba kepada para pemegang saham. Manajemen perlu mentaati pembatasan tersebut.

#### 5. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh saham yang beredar. Oleh karena itu, dianggap berbahaya bila perusahaan terlalu besar membayar dividennya sehingga pengendalian perusahaan menjadi berpindah tangan.

Gitosudarmo dan Basri (2002: 12-13) menambahkan faktor-faktor yang pertimbangan manajerial dalam pembayaran dividen, yaitu:

1. Faktor pengawasan

Semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung akan memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan kenaikan pembayaran dividen, dan sebaliknya semakin tertutupnya perusahaan akan menurunkan pembayaran dividen.

2. Ketentuan-ketentuan

Ketentuan-ketentuan tersebut adalah yang berkaitan dengan laba perusahaan dan pembayaran dividen. Beberapa negara ikut mengatur kebijakan dividen perusahaan dengan tujuan untuk melindungi kreditur.

#### **F. *Free Cash Flow***

*Free cash flow* atau aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap (Ross et al .,2000). *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar ”strategi” menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak.

Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik). Jensen (1986) memprediksi bahwa harga saham akan meningkat jika perusahaan membayar atau berjanji untuk membayar kelebihan kas tersebut kepada pemegang saham. Sebaliknya harga saham akan turun jika perusahaan tidak membagikan atau menginvestasikan kembali kelebihan kas tersebut. Jensen (1986) menjelaskan bahwa bila perusahaan mempunyai *free cash flow*, biasanya manajer perusahaan tersebut mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikan sebagai dividen. Semakin besar *free cash flow* yang dibayarkan kepada pemegang saham, mengindikasikan besarnya perhatian manajer sebagai agen pemegang saham pada nilai perusahaan. Bila manajer lebih mengutamakan nilai perusahaan berarti manajer mengutamakan kesejahteraan pemegang saham.

## **G. Tinjauan Penelitian Terdahulu**

### **1. Dividen**

Penelitian yang mendukung adalah penelitian Wahidahwati (2002) yang menemukan bahwa pembayaran dividen tidak berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan negatif dengan kebijakan hutang. Sedangkan dalam penelitian Masdupi (2005) ditemukan bahwa pembayaran dividen berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif dengan kebijakan hutang.

### **2. *Free Cash Flow***

Penelitian yang dilakukan oleh Agrawal dan Jayaraman (1994) menunjukkan adanya hubungan positif antara *free cash flow* dengan hutang. Sedangkan Jaggi dan

Gul (1999) menguji hipotesis Jensen (1986) tentang *control hypothesis* dan hasilnya menunjukkan adanya hubungan positif antara hutang dengan *free cash flow* terutama untuk perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi rendah.

## H. Pengembangan Hipotesis

Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa dividen muncul sebagai pengganti hutang di dalam struktur modal. Artinya, hubungan dividen dan hutang saling meniadakan dalam menjalankan fungsi *monitoring* sehingga pemegang saham dapat menggunakan dividen atau hutang sebagai mekanisme *monitoring*. Bila pemegang saham meminta pembayaran dividen yang tinggi maka hutang yang digunakan rendah karena pembayaran dividen tersebut mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru sehingga mengurangi biaya keagenan. Sebaliknya, bila pemegang saham menggunakan hutang sebagai mekanisme *monitoring* maka dividen yang dibayarkan rendah. Penggunaan dana dengan hutang tersebut akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer karena manajer perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pokok dan bunga pinjaman serta memenuhi ketentuan pada *debt covenant*. Adanya *debt covenant* tersebut membuat manajer merasa diawasi dan dibatasi aktivitasnya sehingga mereka akan cenderung berhati-hati dalam menggunakan sumber-sumber dana yang berada di bawah kendalinya yang akhirnya mengurangi biaya keagenan.

Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa perusahaan cenderung meningkatkan hutangnya karena mereka berkembang semakin besar dan perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Bila perusahaan menjadi semakin besar maka biaya keagenan juga semakin besar. Oleh karena itu, pemegang saham memerlukan mekanisme untuk meminimumkan biaya keagenan tersebut. Menurut Karsana dan Supriyadi (2005), salah satu mekanisme yang dipercaya dapat meminimumkan biaya keagenan adalah melalui kebijakan hutang. Penggunaan dana dengan hutang dimaksudkan untuk menempatkan perusahaan dalam kondisi diawasi oleh pihak lain selain pemegang saham, yaitu kreditur. Penggunaan hutang tersebut akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pokok dan bunga pinjaman serta mematuhi ketentuan pada *debt covenant*. Adanya *debt covenant* ini membuat manajer merasa diawasi dan dibatasi aktivitasnya sehingga mereka cenderung berhati-hati dalam menggunakan sumber dan yang berada di bawah kendalinya dan akhirnya mengurangi biaya keagenan. Selain itu, Ratnaningsih dan Hartono (2003) mengemukakan bahwa biaya keagenan yang dikeluarkan oleh pemegang saham yang mampu memaksa manajernya mencari tambahan dana di pasar modal akan berkurang. Hal tersebut dikarenakan pemegang saham berbagi biaya keagenan dengan kreditur sehingga kekayaan pemegang saham semakin meningkat. Jadi, perusahaan yang bertambah besar memerlukan pihak lain, yaitu kreditur untuk mengawasi manajemen dan berbagi biaya keagenan. Pengawasan yang dilakukan oleh kreditur tersebut juga dapat mengurangi

biaya keagenan karena kecenderungan manajer untuk berperilaku oportunistik berkurang.

Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa kreditur akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang lebih besar karena akan mengurangi risiko kebangkrutan. Jika hutang perusahaan terlalu besar akan menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham (melalui manajer) dengan kreditur karena keinginan pemegang saham yang bertindak melalui manajemen tersebut untuk memilih proyek-proyek yang lebih berisiko akan meningkat dengan harapan akan memperoleh *return* yang tinggi. Bila proyek tersebut berhasil maka *return* akan meningkat dan kreditur hanya menerima sebesar tingkat bunga sedangkan sisanya dinikmati oleh pemegang saham. Sebaliknya jika proyek tersebut gagal maka pemegang saham yang bertindak melalui manajemen dapat mengalihkan penanggungan risiko pada kreditur. Risiko yang ditanggung oleh pihak kreditur tersebut dapat dikurangi dengan meminta jaminan kredit pada perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001: 39), perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang. Jadi, jaminan kredit tersebut membuat kreditur lebih mudah memberikan dana karena kecenderungan pemegang saham yang bertindak melalui manajemen untuk memilih proyek yang berisiko tinggi berkurang sehingga mengurangi biaya keagenan.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>a1</sub> : Ada pengaruh deviden dan *free cash flow* secara simultan terhadap tingkat hutang.

H<sub>a2</sub> : Ada pengaruh deviden terhadap tingkat hutang.

H<sub>a3</sub> : Ada pengaruh *free cash flow* terhadap tingkat hutang.

### **BAB III**

#### **METODE PENELITIAN**

##### **A. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang dilakukan adalah studi empiris, yaitu penelitian yang dilakukan terhadap fakta empiris yang diperoleh berdasarkan metode observasi atau pengalaman.

##### **B. Tempat dan Waktu Penelitian**

###### **1. Tempat Penelitian**

Penelitian akan dilaksanakan di pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Sanata Dharma.

###### **2. Waktu Penelitian**

Penelitian dilaksanakan pada bulan April 2008.

##### **C. Subyek dan Obyek Penelitian**

###### **1. Subyek Penelitian**

Subyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah menerbitkan laporan keuangan lengkap tahun 2004 sampai dengan tahun 2005.

## 2. Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2004 sampai dengan 2005.

### **D. Populasi dan Sampel Penelitian**

#### 1. Populasi Penelitian

Populasi adalah semua subyek yang menjadi pengkajian dari suatu penelitian. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### 2. Sampel Penelitian

Sampel adalah unsur dari populasi yang akan diteliti. Dalam penelitian ini, pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* karena penentuan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu, yaitu:

- a. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan lengkap secara konsisten tahun 2004 sampai dengan 2005.
- b. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tunai pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2005
- c. Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap dan tidak memiliki saldo ekuitas negatif.

- d. Bukan merupakan perusahaan perbankan, keuangan dan asuransi sesuai dengan klasifikasi menurut buku *Indonesian Capital Market Directory*.

#### **E. Jenis Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Sanata Dharma Yogyakarta. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah *go public* tahun 2004 sampai dengan 2005.

#### **F. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi. Dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data dengan cara mengamati dokumen yang diperlukan dalam penelitian. Dokumen yang diamati adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2004 sampai dengan 2005

#### **G. Teknik Analisis Data**

1. Identifikasi Variabel Penelitian:

Variabel terkait dalam penelitian ini adalah:

- a. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengetahui bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang (Riyanto, 1955:333). Kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa semakin tinggi hasil yang di dapat, maka semakin besar rupiah modal sendiri yang akan digunakan sebagai jaminan untuk membiayai hutang, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. *Debt to Equity Ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{TotalDebt}{Equity}$$

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah:

a. *Dividen Payout Ratio*

*Dividen Payout Ratio* yaitu prosentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, yang merupakan rasio antara dividen per lembar saham (DPS) dengan laba bersih setelah pajak (EAT). *Dividen Payout Ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

b. *Free Cash Flow*

*Free Cash Flow* atau aliran kas bebas (AKB) dalam studi ini diukur dengan formula yang dikemukakan oleh Ross et al. (2002), yaitu mengurangi aliran kas operasi (AKO) dengan pengeluaran modal bersih (PM) dan modal kerja bersih (NWC). Aliran kas operasi (AKO) adalah kas yang berasal dari kegiatan utama perusahaan dan aktivitas lain, selain dari kegiatan investasi dan kegiatan pendanaan. Pengeluaran modal (PM) diukur

dengan cara mengurangkan nilai aktiva tetap akhir dengan nilai aktiva tetap awal. Modal kerja bersih atau *Net Working Capital* (NWC) adalah selisih antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar pada tahun yang sama. Formula matematisnya adalah sebagai berikut:

$$AKB_{it} = AKO_{it} - PM_{it} - NWC_{it}$$

## 2. Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Normalitas data dapat dilihat dengan beberapa cara antara lain:

- a. Nilai *skewness*. Nilai ini digunakan untuk mengetahui bagaimana distribusi normal data dalam variabel dengan menilai kemiringan kurva. Nilai ini baik jika mendekati angka nol (Nugroho, 2005).
- b. Histogram *Display Normal Curve*. Normalitas data bisa dilihat dengan cara ini dapat ditentukan berdasarkan bentuk gambar kurva. Data dikatakan normal jika bentuk kurva memiliki kemiringan yang cenderung imbang dan kurva berbentuk menyerupai lonceng yang hampir sempurna.
- c. Kurva Normal P-Plot. Suatu variabel dikatakan normal jika gambar distribusi dengan trik data yang menyebar di sekitar garis diagonal, dan penyebaran titik-titik data searah mengikuti garis diagonal.

## 3. Uji Asumsi Klasik

- a. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dipakai untuk menguji agar tidak terjadi korelasi yang signifikan antar variabel bebasnya. Kriteria pengujian menurut Nugroho (2005) adalah sebagai berikut:

i. Berdasarkan nilai VIF

$VIF < 10$  = tidak terjadi multiolineritas

$VIF > 10$  = terjadi multikolineritas

ii. Berdasarkan nilai toleransi

Nilai toleransi  $> 0,1$  = tidak terjadi multikolineritas

Nilai toleransi  $< 0,1$  = terjadi multikolineritas

b. Uji Heterokedastisitas

Uji asumsi heterokedastisitas menurut Sudarmanto (2005) dalam Gultom (2006) untuk mengetahui apakah residual absolut sama atau tidak sama untuk semua pengamatan agar penaksiran efisien dan estimasi koefisien lebih akurat.

Menurut Nugroho (2005), cara memprediksi ada tidaknya heterokedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *Scatterplot* model tersebut. Analisis pada gambar *Scatterplot* yang menyatakan model regresi linier berganda tidak terdapat heterokedastisitas jika:

- i. Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka nol.
- ii. Titik-titik tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja.

iii. Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola menggelombang, melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.

iv. Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi menurut Sudarmanto (2005) dalam Gultom (2006) dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi diantara data pengamatan atau tidak. Adanya korelasi dapat mengakibatkan penaksir mempunyai varians tidak minimum. Apabila uji autokorelasi tidak dilakukan maka uji t tidak dapat digunakan dan akan memberikan kesimpulan yang salah.

Kriteria pengujian :

Nilai D mendekati angka 2 = tidak terjadi autokorelasi

Nilai D tidak mendekati angka 2 = terjadi autokorelasi

4. Analisis Regresi Ganda

Dalam penelitian ini untuk mengetahui uji pengaruh antara dividen, *free cash flow* terhadap tingkat hutang menggunakan analisis regresi ganda. Regresi ganda ini meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Jadi analisis regresi ganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal

Persamaan regresi untuk dua prediktor adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2$$

Dimana :

Y = Subyek dalam variabel dependen yang diprediksikan.

a = Harga Y bila X = 0 (harga konstan)

b = Angka arah atau koefisien regresi, yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan variabel dependen yang didasarkan pada variabel independen. Bila b ( + ) maka naik, dan bila b ( - ) maka terjadi penurunan.

X = Subyek pada variabel independen yang mempunyai nilai tertentu.

Untuk menghitung harga-harga a, b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub> dapat menggunakan persamaan berikut:

( untuk regresi dua prediktor ).

$$\sum Y = an + b_1 \sum X_1 + b_2 \sum X_2$$

$$\sum X_1Y = a \sum X_1 + b_1 \sum X_1 + b_2 \sum X_1X_2$$

$$\sum X_2Y = a \sum X_1 + b_1 \sum X_1 + b_2 \sum X_2$$

#### a. Signifikansi hasil Regresi

Setelah angka regresi didapat, maka bagian kedua dari output SPSS adalah dengan menguji signifikansi. Adapun ketentuan penerimaan atau penolakan apabila signifikansi dibawah atau sama dengan 0,05 maka H<sub>a</sub> diterima atau H<sub>0</sub> ditolak.

### 5. Pengujian Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai suatu hal yang harus diuji kebenarannya. Hipotesis statistik yang akan diuji adalah hipotesis nol (H<sub>0</sub>).

Hipotesis nol merupakan hipotesis “tidak ada pengaruh” dan biasanya diformulasikan dengan tujuan untuk ditolak. Jika hipotesis nol ditolak maka hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima (Imam John dalam Venny, 2006).

a. Uji F

Uji F ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen (Dividen dan *Free Cash Flow*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (tingkat hutang).

Langkah-langkah pengujian hipotesis sebagai berikut :

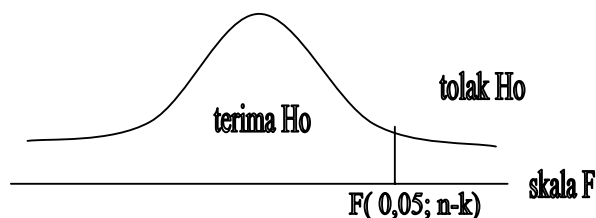
1. Menentukan formulasi  $H_0$  dan  $H_a$  sebagai berikut :

$H_{01}: b_1 = 0$  (Dividen dan *Free Cash Flow* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia 2004-2005).

$H_{a1}: b_1 \neq 0$  (Dividen dan *Free Cash Flow* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2005).

2. Menentukan *level of significant* ( $\alpha$ ) = 5 % dengan nilai *level of confidence* sebesar 95 % dengan *degree of freedom* ( $df$ ) = ( $k-1$ ), ( $n-k$ ).

3. Menentukan daerah penerimaan dan penolakan hipotesis sebagai berikut:



Kriteria penerimaan, yaitu :

$H_0$  diterima jika  $F_{hitung} < F(\alpha; k-1, n-k)$

$H_0$  ditolak jika  $F_{hitung} > F(\alpha; k-1, n-k)$

4. Menentukan  $F_{hitung}$  dengan rumus sebagai berikut (Suharyadi & Purnomo dalam Venny, 2006) :

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Keterangan :

$R^2$  : Koefisien determinasi

$n$  : Jumlah sampel

$k$  : Jumlah variabel

Nilai  $F_{hitung}$  diukur dengan menggunakan SPSS 11.5

5. Menarik kesimpulan dengan cara membandingkan hasil dari  $F_{hitung}$  dengan  $F_{tabel}$ , kemudian menentukan apakah  $H_0$  diterima atau ditolak. Apabila  $H_0$  ditolak maka Dividen dan *Free cash flow* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang.

b. Uji t

Uji t ini bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independent (Dividen dan *Free cash flow*) secara parsial terhadap variabel dependen (tingkat hutang).

Langkah-langkah pengujian hipotesis ini sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi  $H_0$  dan  $H_a$  sebagai berikut:

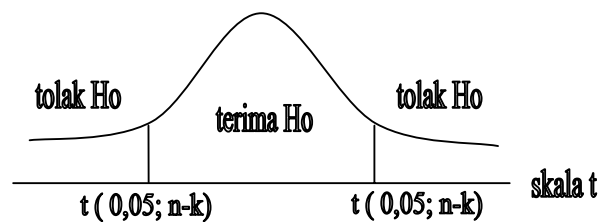
$H_{02}: b_2 = 0$  (Dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2005).

$H_{a2}: b_2 \neq 0$  (Dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia 2004-2005).

$H_{03}: b_3 = 0$  (*Free Cash Flow* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia 2004-2005).

$H_{a3} : b_3 \neq 0$  (*Free Cash Flow* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia 2004-2005).

2. Menentukan *level of significant* ( $\alpha$ ) = 5% dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dengan *degree of freedom* ( $df$ ) =  $n-k-1$ .
3. Menentukan daerah permintaan dan penolakan hipotesis sebagai berikut:



4. Menentukan  $t_{hitung}$  dengan rumus sebagai berikut (Suharyadi & Purwnto dalam Venny, 2006):

$$t_{hitung} = \frac{bi}{Se(bi)}$$

Keterangan :

$b_i$  = Koefisien regresi variabel independen

$Se$  = *Standart error*

$n$  = Jumlah sampel

$k$  = Jumlah variabel

Nilai  $T_{hitung}$  diukur dengan menggunakan SPSS 11.5

5. Menarik kesimpulan dengan cara membandingkan hasil dari  $t_{hitung}$  untuk masing-masing variabel independen (*Dividen* dan *Free Cash Flow*) dengan  $t_{tabel}$ , kemudian menentukan apakah  $H_0$  diterima atau ditolak. Apabila  $H_0$  ditolak maka *Dividen* dan *Free cash flow* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang.

## **BAB IV**

### **GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN**

#### **A. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia**

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebuah bursa saham yang terletak di kota Jakarta, Indonesia. Bursa Efek Indonesia merupakan salah satu bursa tempat dimana orang memperjual-belikan efek di Indonesia. Bursa Efek pertama didirikan di Batavia yaitu pusat pemerintah kolonial Belanda yang sekarang dikenal sebagai Jakarta pada tahun 1912 dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda.

Selain bursa Batavia, pemerintah kolonial juga juga mengoperasikan bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Namun, kegiatan bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Tujuh tahun setelah Indonesia memproklamkan kemerdekaan (tahun 1952), bursa saham dibuka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum Perang Dunia I. kegiatan bursa saham kemudian terhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956.

Pada tanggal 13 Juli 1992, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ). Swastanisasi bursa saham menjadi PT. Bursa Efek Jakarta ini mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Pada 1 Desember 2007 Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya melakukan penggabungan usaha yang secara efektif mulai beroperasi pada 1 Desember 2007 dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI)

Mulai tahun 2002, BEI mulai menerapkan sistem perdagangan jarak jauh atau lebih dikenal dengan istilah *remote trading*. *Remote Trading* dapat diartikan sebagai sistem Perdagangan Jarak Jauh, dimana setiap order transaksi di kantor broker (perusahaan efek) langsung di kirim ke sistem perdagangan Bursa Efek, tanpa perlu memasukkan order dari Lantai Bursa (*trading floor*). Dengan demikian, order dapat dilakukan di kantor broker dimana saja sepanjang terhubung dengan sistem perdagangan Bursa.

Setelah sempat jatuh ke sekitar 300 poin pada saat-saat krisis, BEI mencatat rekor tertinggi baru pada awal tahun 2006 dengan mencapai level 1500 poin. Hal ini berkat adanya sentimen positif dari dilantiknya presiden baru, Susilo Bambang Yudhoyono. Peningkatan poin pada tahun 2006 ini sekaligus membuat BEI menjadi salah satu bursa saham dengan kinerja terbaik di Asia pada tahun tersebut.

## **B. Data Perusahaan**

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2004-2005 sebanyak 19 emiten, dan dipilih sebanyak 41 perusahaan manufaktur sebagai sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan dari seluruh populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2004-2005. Hasil pengambilan sampel disajikan dalam data-data perusahaan berikut berikut.

***Automotive and Allied Products***

## 1. PT. ANDHI CANDRA AUTOMATIVE PRODUCT Tbk.

Kode : ACAP (*Automotive component industry (oil, air and fuel filter)*)

Alamat : Wisma ADR 2<sup>nd</sup> floor, Jl. Pluit Raya I No.1  
Jakarta 14440

Susunan Pemegang saham : PT. Selamat Sempurna Tbk 64.92%  
Publik 35.08%

## 2. PT. ASTRA INTERNATIONAL Tbk

Kode : ASII (*Automotive, diversified, infrastructure, finance, wood, technology and allied product*)

Alamat : Gedung AMDI 2<sup>nd</sup> floor Jl. Gaya Motor Raya  
No. 8 Sunter II Jakarta 14330

Susunan Pemegang saham : Jardine Cycle & Carriage Ltd 50.11%  
Publik 49.89%

## 3. PT. ASTRA OTOPARTS Tbk

Kode : AUTO (*Spare part trading and services*)

Alamat : Jl. Raya Pegangsaan Dua Km. 2.2, Kelapa  
Gading Jakarta 14250

Susunan Pemegang saham : PT. Astra International Tbk 86.72%  
Leonard Lembong 0.03%  
Budi Setiawan Pranoto 0.01%  
Publik 13.24%

## 4. PT. GOODYEAR INDONESIA Tbk.

Kode	:GDYR ( <i>Tire Manufacturer</i> )
Alamat	: Jl. Pemuda No. 27,Bogor 16161, Jawa Barat
Susunan Pemegang saham	:The Goodyear Tire & Rubber Company 85%
	PT Kali Besar Asri 6.63%
	Publik 8.3%

## 5. PT. SELAMAT SEMPURNA Tbk

Kode	: SMSM ( <i>Automotive parts manufacturer</i> )
Alamat	: Wisma ADR, Jl. Pluit Raya I No. 1, Jakarta 14440
Susunan Pemegang saham	: PT Adrindo Intiperkasa 68.02%
	Eddy Hartono 1.52%
	Johan Kurniawan 0.38%
	Publik 30.08%

***Plastics and Glass Products***

## 1. PT. BERLINA Tbk

Kode	: BRNA ( <i>Plastic packaging and tooth brush</i> )
Alamat	: Jl. Raya Pandaan Km. 43 Tawangrejo, Pandaan 67156 Jawa Timur
Susunan Pemegang saham	: PT Dwi Satrya Utama 51.42%
	Atmadja Tjiptobiantoro 12.83%
	Publik 25.24%

## 2. PT. DYNAPLAST Tbk

Kode	: DYNA ( <i>Plastic packaging</i> )
Alamat	:Dynaplast Tower 9 <sup>th</sup> & 10 <sup>th</sup> floor, Jl. M. H. Thamrin No. 1 Lippo Karawaci, Tangerang Banten 155811

Susunan Pemegang saham	: Hongkong Shanghai Bank	39.90%
	PT Panca Graha Sentosa	21.04%
	Banque De Luxembourg S.A	4.16%
	PT. Ciptadana Sekuritas	6.46%
	PT. Hambali Dinamika Corp	3.31%
	Tirtadjaja Hambali	0.48%
	Publik	27.64%

### 3. PT. KAGEO IGAR JAYA Tbk.

Kode	: IGAR ( <i>Glass and Plastic Packaging</i> )		
Alamat	: Jl. Raya Sultan Agung Km 28.5, Bekasi 17133		
Susunan Pemegang saham	: PT Kalbe Farma Tbk		63.10%
	Publik		36.90%

### 4. PT. TRIAS SENTOSA Tbk

Kode	:TRST ( <i>Paper and, Polypropylene Film and Adhesive Tapes</i> )		
Alamat	:Ds. Keboharan, Km.26 Krian, Sidoarjo, Jawa Timur		
Susunan Pemegang saham	: PT Adilaksa Manunggal	17.94%	
	PT Rejo Sari Bumi	13.27%	
	PT Kopanca Linggabuana	10.99%	
	Publik	57.8%	

## ***Apparel and Other Textile Products***

### 1. PT. SEPATU BATU Tbk.

Kode	: BATA ( <i>Foot wear</i> )
Alamat	: Jl. Taman Makam Pahlawan Kalibata I, Jakarta 12750 Po Box 1069 Jakarta 10010

Susunan Pemegang Saham	: Lagfin (Netherlands) B.V.	65%
	Northern Inv. Co. Ltd.	7.6%
	SSB-XCCG Aberdeen	6.2%
	HSBC	5.3%
	Publik	15.9%

2. PT. INDO-RAMA SYNTHETICS Tbk.

Kode	: INDR ( <i>Polyster Filament Yarn, Spun Blended Yarn, PET Resin, Polyster Staple Fiber and Polyster Filament Fabric</i> )	
Alamat	: Graha Irama 17 <sup>th</sup> Floor, Jl. H. R Rasuna Said Blok X-1 Kav. 1-2, Kuningan, Jakarta 12950	
Susunan Pemegang saham	: PT Irama Unggul	37.82%
	Indorama International Finance	13.18%
	Publik ( <i>Foreign</i> )	31.78%

3. PT. PAN BROTHERS TEX Tbk.

Kode	: PBRX ( <i>Textile &amp; Garment</i> )	
Alamat	: Gedung Graha Kencana Suite 9-A, Jl. Raya Perjuangan No. 88, Jakarta Barat	
Susunan Pemegang Saham	: PT Intiniaga Usahamakmur	21%
	PT Dwidana Sakti Sekurindo	11.72%
	PT Trisetjo Manunggal	7.51%
	Hsu Ruei Hsing	6.74%
	Yudiharto Salim	5.14%
	Publik	47.89%

***Tobacco Manufacturers***

1. PT. GUDANG GARAM Tbk.

Kode	: GGRM
------	--------

Bisnis	: <i>Cigarettes</i>	
Alamat	: Jl. Semampir II/ 1 Kediri 64121, Jatim	
Susunan Pemegang saham	: PT Suryaduta Investama	66.8%
	PT Suryamitra Kusuma	5.32%
	Rachman Halim	0.94%
	Juni Setiawan Wonowidjono	0.52%
	Sumarto Wonowidjojo	0.32%
	Susilo Wonowidjono	0.28%
	Publik	25.82%

2. PT. HM SAMPOERNA Tbk

Kode	: HMSP ( <i>Cigarettes industry</i> )	
Alamat	: Jl. Rungkut Industri Raya No. 18, Surabaya 60293, Jawa Timur	
Susunan Pemegang saham	: PT Philip Morris Indonesia	97.95%
	Publik	2.05%

***Adhesive***

1. PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA Tbk.

Kode	: DPNS	
Bisnis	: <i>Manufacturer of Formalin Adhesive and Resin for Wood Products</i>	
Alamat	:Jl.Tanjung Pura No.263D, Pontianak, Kalimantan Barat 78122	
Susunan Pemegang saham	: PT Duta Permana Makmur	49.67%
	Publik	37.45%

***Food and Beverages***

1. PT. AQUA GOLDEN MISSISSIPI Tbk

Kode	: AQUA ( <i>Beverages (Bottled Mineral Water)</i> )	
------	---	--

Alamat : Jl. Pulo Lentut No. 3, Kawasan Industri Pulo  
Gadung, Jakarta 13920

Susunan Pemegang saham : PT Tirta Investama 93.6%  
Publik 6.4%

2. PT. CAHAYA KALBAR Tbk

Kode : CEKA (*Edible oil producer*)

Alamat : Jl. Raya Pluit Selatan Blok S/6, Jakarta 14440

Susunan Pemegang saham : Tradesound Investment Limited 61.71%  
Wahjuni Sugih 9.63%  
Jessica Suci Sunarcia 6.98%  
USB AG 5.02%  
Publik 16.66%

3. PT. DELTA DJAKARTA Tbk.

Kode : DLTA (*Beverages Industry*)

Alamat : Jl. Inspeksi Tarum Barat, Desa Setia Darma,  
Tambun, Bekasi Timur 17510

Susunan Pemegang saham : San Miguel Malaysia (L) 58.3%  
Municipal Government of Jakarta 26.30%  
Publik 15.4%

4. PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk

Kode : INDF (*Food processing company*)

Alamat : Gedung Ariobimo Central 12<sup>th</sup> floor, Jl. H. R.  
Rasuna Said X-2 Kav. 5, Jakarta 12950

Susunan Pemegang saham : CAB Holdings Ltd 51.53%  
Publik 48.47%

## 5. PT. MULTI BINTANG INDONESIA Tbk.

Kode	: MLBI ( <i>Beverages</i> )	
Alamat	: Ratu Plaza Building 21 <sup>st</sup> Floor, Jl. Jend. Sudirman Kav. 9, Jakarta 10270	
Susunan Pemegang saham	: Heineken International	75.94%
	: Holandsch Administratiekantoor	7.43%
	: Publik	16.63%

## 6. PT. MAYORA INDAH Tbk.

Kode	: MYOR ( <i>Confectionery</i> )	
Alamat	: Gedung Mayora, Jl. Tomang Raya 21-23, Jakarta Barat	
Susunan Pemegang saham	: PT Unitra Branindo	32.93%
	: Koperasi PT Mayora Indah Group	0.11%
	: Publik	66.96%

## 7. PT. SARI HUSADA Tbk

Kode	: SHDA ( <i>Food and Beverages</i> )	
Alamat	: Jl. Kusumanegara No. 173 Po Box 37, Yogyakarta 55002	
Susunan Pemegang saham	: Nutricia International BV.	93.44%
	: PT Sari Husada Tbk	5.15%
	: Publik	1.41%

## 8. PT. TUNAS BARU LAMPUNG Tbk

Kode	: TBLA ( <i>Fully integrated of vegetables cooking oil and other vegetables oil derivatives</i> )	
Alamat	: Wima Budi 8 <sup>th</sup> -9 <sup>th</sup> floor, Jl. H. R. Rasuna Said Kav. C-6, Jakarta 12940	
Susunan pemegang saham	: PT Sungai Budi	50.09%

Somers Nominees Limited	17.31%
Gov of Singapore Inv	8.98%
PT Budi Acid Jaya Tbk	1.82%
Widarto	0.04%
Santoso Winata	0.04%
Oey Alfred	0.02%
Publik	21.7%

### ***Pharmaceuticals***

#### **1. PT. KIMIA FARMA Tbk**

Kode	: KAEF ( <i>Pharmacy</i> )	
Alamat	: Jl. Veteran No. 9 Jakarta 10110	
Susunan Pemegang saham	: <i>Government of Indonesia</i>	90.03%
	Publik	9.97%

#### **2. PT. KALBE FARMA Tbk**

Kode	: KLBF ( <i>Pharmaceuticals</i> )	
Alamat	: Jl. M. H Thamrin Blok A3-I, Lippo Cikarang, Bekasi 17550	
Susunan Pemegang saham	: PT Gira Sole Prima	9.41%
	PT Santa Seha Sanadi	8.92%
	PT Lucasta Murni Cemerlang	8.74%
	PT Diptahana Bahana	8.64%
	PT Bina Artha Charisma	8.58%
	PT Ladang Ira Panen	8.58%
	Publik	47.13%

#### **3. PT. MERCK Tbk.**

Kode	: MERK ( <i>Pharmaceuticals</i> )	
------	-----------------------------------	--

Alamat : Jl. T.B. Simatupang No. 8, Pasar Rebo, Jakarta  
13760

Susunan Pemegang saham : Merck Holding Gmbh, Germany 74%  
Publik 26%

4. PT. TEMPO SCAN PASIFIC Tbk

Kode : TSPC (*Pharmaceuticals*)

Alamat : Bina Mulia Building II, 5<sup>th</sup> Floor, Jl. H.R. Rasuna  
Said Kav. 11, Jakarta 12950

Susunan Pemegang Saham : PT Bogamulia Nagadi 68.56%  
Publik 31.44%

***Chemical and Allied Products***

1. PT. COLORPAK INDONESIA Tbk.

Kode : CLPI (*Ink Product for Printing Industries*)

Alamat : Jl. Cideng Barat No. 15, Jakarta 10140

Susunan Pemegang saham : PT Bukit Jaya Semesta 59%  
Crendwell Pte. Ltd. 25%  
Publik 16%

2. PT. SORINI CORPORATION Tbk.

Kode : SOBI (*Product made from tapioca starch*)

Alamat : Jl. Raya Gempol, Pandaan Km 42, Kecamatan  
Gempol, Kabupaten Pasuruan, Jawa Timur

Susunan Pemegang Saham : PT AKR Corporindo Tbk 58.24%  
PT Garama Panca Murni 6.38%  
Haryanto Adikoesomo 0.04%  
Publik 35.33%

## 3. PT. UNGGUL INDAH CAHAYA Tbk.

Kode	: UNIC ( <i>Petrochemical/Alkylbenzen</i> )
Alamat	: Wisma UIC 2 <sup>nd</sup> Floor, Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 6-7, Jakarta 12930
Susunan Pemegang saham	: PT Aspirasi Luhur 47.31%
	HSBC PV BK 10.11%
	PT Alas Pusaka 9.61%
	PT Salim Chemicals Corpora 7.01%
	Public 25.96%

***Metal and Allied Products***

## 1. PT. BETONJAYA MANUNGGAL Tbk

Kode	: BTON
Alamat	: Jl. Raya Krikilan No. 434 Km. 28, Kec. Driyorejo, Gresik 61177, Jawa Timur
Susunan Pemegang saham	: Heng Gwak 54.31%
	Tetsuro Okano 16.67%
	Jenny Tanujaya 9.58%
	Yanchee Kiong 8.89%
	Publik 10.55%

## 2. PT. CITRA TUBINDO Tbk.

Kode	: CTBN ( <i>Threading plain-end pipes and accessories</i> )
Alamat	: Kawasan Industri Kabil Indonusa Estate, Jl. Hang esturi Km. 4, Kabil Pulau Batan
Susunan Pemegang saham	: PT Citra Agramasinti Nusantara 27.66%
	Vallourec & Mannesmann Tubes 25%
	Sumitomo Metal Industries 5.42%
	Publik 41.92%

## 3. PT. LION METAL WORKS Tbk

Kode	: LION ( <i>Metal office equipment</i> )	
Alamat	: Jl. Raya Bekasi Km. 24,5, Cakung, Jakarta 13910	
Susunan Pemegang saham	: Lion Holdings Pte. Singapore	28.85%
	Lion Holdings Sdn. Bhd. KL	28.85%
	Chen Yong Kim	0.08%
	Lim Tai Pok	0.08%
	Krisant Sophiaan	0.02%
	Publik	42.12%

## 4. PT. LION MESH PRIMA Tbk

Kode	: LMSH ( <i>Steel wires and welded wire mesh</i> )	
Alamat	: Jl. Raya Bekasi Km 24,5, Cakung, Jakarta 13910	
Susunan Pemegang saham	: Lion Holdings Pte. Singapore	25.55%
	Jusuf Sutrisno	14.09%
	Lawer Soependi	11.49%
	Trinidad Invetment	6.67%
	PT Kuo Capital Raharja	5.40%
	Warno	0.03%
	Publik	36.77%

## 5. PT. TEMBAGA MULIA SEMANAN Tbk

Kode	: TBMS ( <i>Copper Wire Rod</i> )	
Alamat	: Jl.Daan Mogot Km.16,DesaSemanan, Cengkareng, Jakarta Barat	
Susunan Pemegang saham	: The Furukawa Electric Co. Japan	41.03%
	PT SUCACO Tbk	33.81%
	Toyota Tsusho Corporation	10%
	Publik	15.16%

***Cement production***

## 1. PT. SEMEN GRESIK Tbk

Kode	: SMGR ( <i>Cement production</i> )
Alamat	: Gedung Utama Semen Gresik 9 <sup>th</sup> -11 <sup>th</sup> floor, Jl. Veteran-Gresik 61122 Jawa Timur
Susunan pemegng saham	: Indonesia Government 51.01%
	Cemex Asia Holdings 25.53%
	Publik 23.46%

***Stone,Clay,Class and Concrete***

## 1. PT. ARWANA CITRAMULIA Tbk.

Kode	: ARNA ( <i>Ceramic Industry</i> )
Alamat	: Sentra Niaga Puri Indah, Blok T2 No. 6-7, Kembangan Selatan, Jakarta 11610
Susunan Pemegang saham	: PT Agung Abadi Mandiri Sejati 27.52%
	Coutts Bank Von Ernst Ltd 17.99%
	HSBC Fund Service Clients 14.91%
	PT Suprakreasi Eradinamika 13.54%
	Publik 26.04%

## 2. PT. INTIKERAMIK ALAMSRI INDUSTRI Tbk

Kode	: IKAI ( <i>Glazed floor Tile</i> )
Alamat	: Jl. Pangeran Jayakarta No. 133,Jakarta 10730
Susunan Pemegang saham	: PT Inti Karya Megah 41.68%
	Dynamic Leader 24.44%
	PT Bank Niaga Tbk 6.32%
	Publik 22.23%

## 3. PT. SURYA TOTO INDONESIA Tbk.

Kode	: TOTO ( <i>Manufacturers of Sanitary wires and Plumbing,Fittings</i> )		
Alamat	: Jl. Tomang Raya No. 18, Jakarta 11430		
Susunan Pemegang saham	: Toto Limited,Japan	39.50%	
	PT Multifortuna Asindo	29.9%	
	PT Suryapramitra Abadi	25.2%	
	Publik	5.4%	

***Consumer Goods***

## 4. PT. UNILEVER INDONESIA Tbk.

Kode	: UNVR ( <i>Consumer Goods</i> )		
Alamat	: Graha Unilever		
	Jl. Gatot Subroto Kav. 15, Jakarta 12930		
Susunan Pemegang saham	: Mavibel BV, Rotterdam	85%	
	Publik	15%	

## BAB V

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### A. Deskripsi Data

Dalam penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan SPSS 11,5. Dari keseluruhan perusahaan manufaktur yang berjumlah 150 perusahaan, sampel yang diperoleh adalah 41 perusahaan. Berikut ini cara memperoleh sampel berdasarkan kriteria - kriteria yang telah ditentukan, yaitu:

Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan lengkap secara konsisten tahun 2004 sampai 2005	150
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen tunai	72
Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tunai 2004-2005	78
Perusahaan yang datanya tidak lengkap atau memiliki saldo ekuitas negatif	37
Perusahaan yang memenuhi kriteria dan dianalisis	41

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu total hutang, ekuitas, dividen per lembar saham, laba bersih per lembar saham, aliran kas operasi, nilai aktiva tetap akhir, nilai aktiva tetap awal, aktiva lancar, hutang lancar. Data - data tersebut diolah untuk memperoleh *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio*, dan *free cash flow*.

## B. ANALISIS DATA

### 1. Menghitung variabel penelitian

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah:

#### a. *Debt to Equity Ratio*

Dalam penelitian ini *Debt to Equity* ratio diukur dengan rasio total hutang terhadap ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang (Riyanto, 1955:333). (lampiran 1):

$$DER = \frac{TotalDebt}{Equity}$$

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah:

#### a. *Dividen Payout Ratio*

*Dividen Payout Ratio* yaitu prosentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, yang merupakan rasio antara dividen per lembar saham (DPS) dengan laba bersih per lembar saham (EPS). *Dividen Payout Ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut (lampiran 2):

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

#### b. *Free Cash Flow*

*Free cash flow* atau aliran kas bebas (AKB) dalam studi ini diukur dengan formula yang dikemukakan oleh Ross et al. (2002), yaitu mengurangi aliran kas operasi (AKO) dengan pengeluaran modal bersih (PM) dan modal kerja bersih (NWC). Aliran kas operasi (AKO) adalah kas

yang berasal dari kegiatan utama perusahaan dan aktivitas lain, selain dari kegiatan investasi dan kegiatan pendanaan. Pengeluaran modal (PM) diukur dengan cara mengurangi nilai aktiva tetap akhir dengan nilai aktiva tetap awal. Modal kerja bersih atau *net working capital* (NWC) adalah selisih antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar pada tahun yang sama. Formula matematisnya adalah sebagai berikut (lampiran 3) :

$$AKB_{it} = AKO_{it} - PM_{it} - NWC_{it}$$

## 2. Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan SPSS 11,5. Normalitas data dapat dilihat dengan beberapa cara antara lain:

- a. Nilai *Skewness*. Nilai ini digunakan untuk mengetahui bagaimana distribusi normal data dalam variabel dengan menilai kemiringan kurva. Nilai ini baik jika mendekati angka nol (Nugroho, 2005).

**Tabel V. 1 Variabel-variabel Normalitas**

Variabel	<i>Skewness</i>	Keterangan	Keputusan
<i>Dividend Payout</i>	0,624	Mendekati nol	Distribusi Normal
<i>Free Cash Flow</i>	0,235	Mendekati nol	Distribusi Normal

Sumber : Data olahan

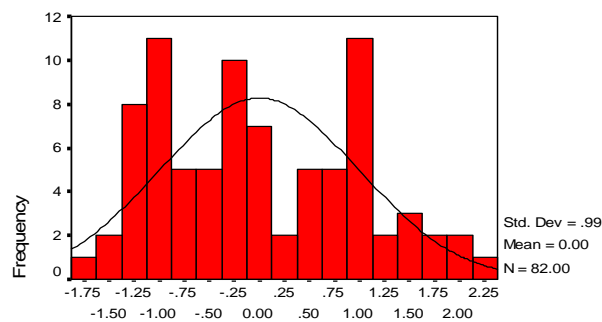
**Tabel V. 2 Hasil Uji Normalitas**

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
DEVIDEN	82	.624	.266	.312	.526
FCF	82	.235	.266	.191	.526
HUTAN	82	.394	.266	-1.251	.526
Valid N (listwise)	82				

Sumber : Data olahan

- b. *Histogram Display Normal Curve*. Normalitas data bisa dilihat dengan cara ini dapat ditentukan berdasarkan bentuk gambar kurva. Data dikatakan normal jika bentuk kurva memiliki kemiringan yang cenderung imbang dan kurva berbentuk menyerupai lonceng yang hampir sempurna.

Berikut ini adalah gambar Histogram

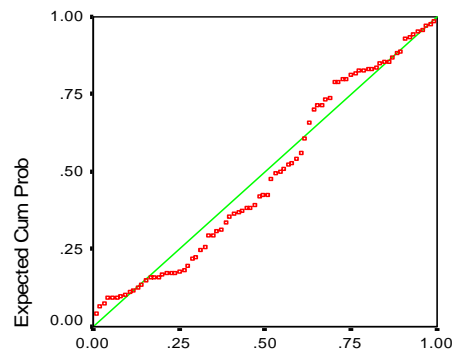


Gambar V. 1: Histogram

Sumber: Data olahan

- c. *Kurva Normal P-Plot*. Suatu variabel dikatakan normal jika gambar distribusi dengan trik data yang menyebar di sekitar garis diagonal, dan penyebaran titik-titik data searah mengikuti garis diagonal.

Berikut adalah gambar *Normal P-P Plot of Regresion*



Gambar V. 2: *Normal P-P Plot of Regression*  
Sumber: Data olahan

### 3. Uji Asumsi Klasik

Menurut Purwanto dan Sulistyastuti (2007), model regresi dikatakan baik dilihat dari *goodness of fit* suatu model yang terdiri dari: nilai T, nilai F, dan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ )

#### a. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dipakai untuk menguji agar tidak terjadi korelasi yang signifikan antar variabel bebasnya. Kriteria pengujian menurut Nugroho (2005) adalah sebagai berikut:

##### i. Berdasarkan nilai VIF

$VIF < 10$  = tidak terjadi multikolinearitas

$VIF > 10$  = terjadi multikolinearitas

##### ii. Berdasarkan nilai toleransi

Nilai toleransi  $> 0,1$  = tidak terjadi multikolinearitas

Nilai toleransi  $< 0,1$  = terjadi multikolinearitas

**Tabel V. 3 Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.563	.050		11.187	.000		
DEVIDEN	-.436	.129	-.357	-3.375	.001	.976	1.025
FCF	1.276E-09	.000	.159	1.498	.138	.976	1.025

a. Dependent Variable: UTANG

Sumber : Data olahan

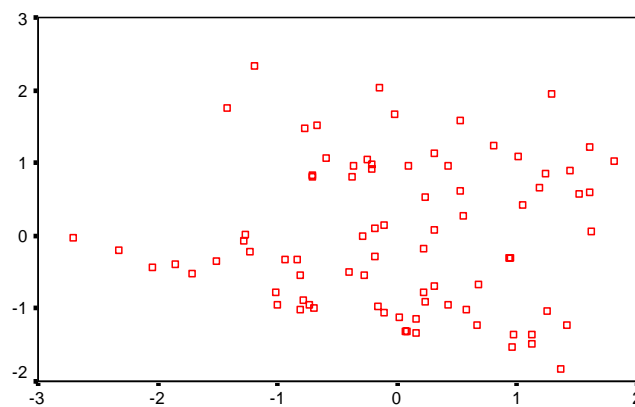
Dari hasil analisis menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independent yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) menunjukkan tidak ada variabel independent yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel independen dalam model regresi.

b. Uji Heterokedastisitas

Uji asumsi heterokedastisitas menurut Sudarmanto (2005) dalam Gultom (2006) untuk mengetahui apakah residual absolut sama atau tidak sama untuk semua pengamatan agar penaksiran efisien dan estimasi koefisien lebih akurat.

Menurut Nugroho (2005), cara memprediksi ada tidaknya heterokedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *Scatterplot* model tersebut. Analisis pada gambar *Scatterplot* yang menyatakan model regresi linier berganda tidak terdapat heterokedastisitas jika:

- i. Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka nol.
- ii. Titik-titik tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja.
- iii. Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola mengelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.
- iv. Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.



Gambar V. 3: *Scatterplot*

Sumber: Data diolah

#### c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi menurut Sudarmanto (2005) dalam Gultom (2006) dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi diantara data pengamatan atau tidak. Adanya korelasi dapat mengakibatkan penaksir mempunyai varians tidak minimum. Apabila uji autokorelasi tidak dilakukan maka uji t tidak dapat digunakan dan akan memberikan kesimpulan yang salah.

Kriteria pengujian :

Nilai D mendekati angka 2 = tidak terjadi autokorelasi

Nilai D tidak mendekati angka 2 = terjadi autokorelasi

**Tabel V. 4 Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.368 <sup>a</sup>	.135	.113	.238843	2.047

Sumber : Data diolah

Nilai Durbin Watson yang diperoleh pada tabel mendekati angka 2 yaitu sebesar 2,047. Kesimpulan yang dapat ditarik dari nilai tersebut adalah model regresi tidak terjadi autokorelasi.

#### 4. Analisis Regresi Ganda

Setelah pengujian regresi telah dilakukan , diperoleh hasil  $R^2$  atau koefisien determinasi dalam tabel sebesar 0,135 artinya tingkat hutang perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel dividen dan *free cash flow* sebesar 13,5% sedangkan sisanya atau 86,5% dijelaskan oleh variabel lain. Persamaan regresi linier berganda yang diperoleh pada lampiran adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,563 - 0,436X_1 + 1,276 \times 10^{-9}X_2$$

Di mana:

Y = Tingkat hutang

$X_1$  = Dividen

$X_2$  = *Free Cash Flow*

**Tabel V. 5 Hasil Uji Regresi**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.563	.050		11.187	.000		
DEVIDEN	-.436	.129	-.357	-3.375	.001	.976	1.025
FCF	1.276E-09	.000	.159	1.498	.138	.976	1.025

Sumber : Data diolah

Berdasarkan persamaan di atas dapat dijelaskan bahwa, koefisien dari variabel dividen sebesar  $\beta_1 = -0,436$  yang berarti setiap kenaikan variabel dividen sebesar 1 maka tingkat hutang perusahaan akan menurun sebesar 43,6% dengan asumsi variabel lain tetap. Argumen yang dapat diberikan adalah jika dividen meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan berkurang. Hal ini berarti pembayaran dividen kepada pemegang saham secara tunai akan mengurangi tingkat hutang perusahaan. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar

Variabel *free cash flow* memiliki koefisien  $\beta_2 = 1,276 \times 10^{-9}$  yang berarti setiap kenaikan variabel *free cash flow* sebesar 1 maka tingkat hutang perusahaan akan meningkat sebesar  $1,276 \times 10^{-7}\%$  dengan asumsi variabel lain tetap. Argumen yang dapat diberikan adalah jika *free cash flow* meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan meningkat. Hal ini berarti menggambarkan jika perusahaan mampu mengeluarkan kas, biasanya manajer perusahaan tersebut mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya sebagai dividen dan ini berarti mengurangi tingkat hutang perusahaan.

## 5. Pengujian Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai suatu hal yang harus diuji kebenarannya. Hipotesis statistik yang akan diuji adalah hipotesis nol ( $H_0$ ). Hipotesis nol merupakan hipotesis “tidak ada pengaruh” dan biasanya diformulasikan dengan tujuan untuk ditolak. Jika hipotesis nol ditolak maka hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima (Imam John dalam Venny, 2006).

### a. Uji F

Uji F ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen (Dividen dan *Free Cash Flow*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (tingkat hutang).

Langkah-langkah pengujian hipotesis sebagai berikut :

#### 1) Menentukan formulasi $H_0$ dan $H_a$ sebagai berikut :

$H_{01}: b_1 = 0$  (Dividen dan *Free Cash Flow* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia 2004-2005).

$H_{a1}: b_1 \neq 0$  (Dividen dan *Free Cash Flow* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2005).

#### 2) Menentukan *level of significant* ( $\alpha$ ) = 5 % dengan nilai *level of confidence* sebesar 95 % dengan *degree of freedom* ( $df$ ) = ( $k-1$ ), ( $n-k$ ).

#### 3) Menentukan Kriteria Pengujian Hipotesis

Kriteria Pengujian Hipotesis adalah sebagai berikut :

Jika nilai probabilitas  $>$  dari tingkat signifikansi (0,05) maka  $H_0$  tidak dapat ditolak

Jika nilai probabilitas  $<$  dari tingkat signifikansi (0,05) maka  $H_0$  dapat ditolak.

#### 4.) Menentukan $F_{hitung}$

**Tabel V. 7 Hasil Uji F**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.705	2	.353	6.180	.003 <sup>a</sup>
	Residual	4.507	79	.057		
	Total	5.212	81			

Sumber : Data olahan

Dari hasil yang diperoleh dengan menggunakan SPSS 11.5, diketahui  $F_{hitung}$  dari perhitungan regresi pada lampiran adalah 6,180 dengan probabilitas 0,003 yang berarti signifikan. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka  $H_{01}$  dapat ditolak.

#### 5). Menarik Kesimpulan

Hal ini berarti model regresi dapat dipakai untuk memprediksi tingkat hutang perusahaan. Atau dapat dikatakan Dividen dan *Free Cash Flow* secara simultan berpengaruh terhadap tingkat hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2005.

b. Uji t

Uji t ini bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independent (Dividen dan *Free cash flow*) secara parsial terhadap variabel dependen (tingkat hutang).

Langkah-langkah pengujian hipotesis ini sebagai berikut:

1) Menentukan formulasi  $H_0$  dan  $H_a$  sebagai berikut:

$H_{02} : b_2 = 0$  (Dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2005).

$H_{a2} : b_2 \neq 0$  (Dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia 2004-2005).

$H_{03} : b_3 = 0$  (*Free Cash Flow* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia 2004-2005).

$H_{a3} : b_3 \neq 0$  (*Free Cash Flow* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia 2004-2005).

2) Menentukan *level of significant* ( $\alpha$ ) = 5% dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dengan *degree of freedom* ( $df$ ) =  $n-k-1$ .

3) Menentukan Kriteria Pengujian Hipotesis

Kriteria yang digunakan adalah :

$H_0$  dapat ditolak : tingkat signifikansi  $t < \alpha$

$H_0$  tidak dapat ditolak : tingkat signifikansi  $t > \alpha$

4). Menentukan  $T_{hitung}$

**Tabel V. 8 Hasil Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.563	.050		11.187	.000		
DEVIDEN	-.436	.129	-.357	-3.375	.001	.976	1.025
FCF	276E-09	.000	.159	1.498	.138	.976	1.025

a. Dependent Variable: UTANG

Sumber : Data olahan

Hasil perhitungan yang diperoleh dengan menggunakan program SPSS 11.5, diketahui probabilitas signifikansi Dividen sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil dari 0,05, sedangkan nilai probabilitas *Free Cash Flow* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,138.

5). Menarik kesimpulan

Berdasarkan uraian di atas maka kesimpulan yang dapat ditarik adalah:

- i  $H_{01}$  dapat ditolak, artinya dividen berpengaruh terhadap tingkat hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia 2004-2005.
- ii  $H_{02}$  tidak dapat ditolak, artinya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap tingkat hutang perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia 2004-2005.

### C. PEMBAHASAN

Dari hasil uji Anova atau F test, diperoleh nilai  $F_{hitung}$  sebesar 6,180 lebih besar daripada  $F_{tabel}$  yaitu sebesar 3,24 dengan probabilitas atau signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Uji signifikansi dengan menggunakan uji F, bertujuan untuk meyakinkan bahwa regresi berganda dapat digunakan untuk membuat kesimpulan. Dari hasil yang diperoleh, pengujian ini berhasil menolak  $H_0$  (dividen dan *free cash flow* secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat hutang perusahaan) dan menerima  $H_a$  yang berarti dividen dan *free cash flow* secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat hutang perusahaan.

Interpretasi hasil analisis regresi berganda terhadap masing-masing variabel

#### 1. Analisa pengaruh dividen terhadap tingkat hutang perusahaan

Dari hasil uji t, diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar -3,375 lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar -2,0227, dengan nilai probabilitas 0,001 lebih kecil dari signifikansi 0,05 oleh karena itu disimpulkan  $H_{01}$  (dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat hutang perusahaan) ditolak. Dari hasil pengujian ini dapat disimpulkan bahwa dividen berpengaruh terhadap tingkat hutang perusahaan. Hal ini mengindikasikan pembayaran dividen kepada pemegang saham akan muncul sebagai pengganti hutang di dalam struktur modal. Semakin besar dividen yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin besar dana kas yang harus diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Dividen yang semakin meningkat juga akan meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk

mengambil dana dari luar sehingga perusahaan akan semakin sering dimonitor oleh investor baru (Rozeff, 1982). Hal ini berarti dana yang tersisa di perusahaan semakin kecil dan secara langsung dapat mengurangi tindakan oportunistik manajer. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jensen (1986) dalam Masdupi (2005) yang menyatakan bahwa pembayaran deviden berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan hutang.

2. Analisa pengaruh *free cash flow* terhadap tingkat hutang perusahaan.

Dari hasil uji hipotesis (*t-test*), diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,498 lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,0227, dengan nilai probabilitas sebesar 0,138 lebih besar dari signifikansi sebesar 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan  $H_{02}$  (*free cash flow* secara parsial tidak berpengaruh terhadap tingkat hutang perusahaan) diterima. Dari hasil pengujian ini dapat disimpulkan bahwa secara individual *free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat hutang perusahaan. Hal ini mengindikasikan, bahwa dengan adanya hutang akan dapat mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajer. Hal ini dikarenakan perusahaan harus melakukan pembayaran atas bunga dan pokok pinjaman secara periodik serta mematuhi ketentuan pada perjanjian hutang (*debt covenant*). Perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi dan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung untuk mengatur kenaikan pendapatan dan menutupi kebijakan perusahaan yang telah merusak nilai dari perusahaan tersebut.

## BAB VI

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dianalisis dan telah dibahas pada bab sebelumnya, maka peneliti dapat menarik kesimpulan berikut:

1. Dividen dan *Free Cash Flow* secara simultan berpengaruh terhadap tingkat hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2005. Hal ini ditunjukkan dengan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 6,180 lebih besar daripada  $F_{tabel}$  yaitu sebesar 3,24 dengan probabilitas atau signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05.
2. Secara parsial dividen berpengaruh terhadap tingkat hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia 2004-2005 dengan  $t_{hitung}$  sebesar -3,375 lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar -2,0227 dan nilai probabilitas 0,001 lebih kecil dari signifikansi 0,05. Sedangkan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap tingkat hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia 2004-2005 dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,498 lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,0227 dan nilai probabilitas sebesar 0,138 lebih besar dari signifikansi sebesar 0,05.

#### B. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini ada beberapa keterbatasan yang meliputi:

1. Hanya satu sektor industri sehingga sampel yang diperoleh sedikit.
2. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel yaitu tingkat hutang, dividen, dan *free cash flow*.
3. Penelitian ini hanya berlaku pada periode penelitian saja, yaitu periode 2004-2005.

### **C. Saran**

Saran untuk penelitian selanjutnya dan pelaku bisnis, yaitu:

1. Variabel penelitian yang dipakai dapat ditambah tidak hanya tiga variabel saja, agar diperoleh jumlah sampel yang lebih banyak.
2. Periode penelitian dapat diperpanjang agar diperoleh jumlah sampel yang lebih banyak.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, Reni Retno. 2004. **Teori Keagenan Dalam Akuntansi Perbankan.** *Jurnal Antisipasi*, Vol. 8, No. 1, hal 113-126. Yogyakarta: Fakultas Universitas Sanata Dharma.
- Anthony, Robert N. Dan Vijay Govindarajan. 2003. *Sistem Pengendalian Manajemen* (Kurniawan Tjakrawala, Penerjemah). Jilid Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal.* Yogyakarta: Ekonisia Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (FE UII).
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan* ( Ali Akbar Yulianto, Penerjemah). Jilid Satu. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan* ( Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Penerjemah). Jilid Dua. Jakarta: Erlangga.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan.* Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Halim, Abdul dan Syukriy Abdullah. 2006. **Hubungan Dan Masalah Keagenan Di Pemerintah Daerah.** *Jurnal Akuntansi Pemerintah*, Vol. 2, No. 1. Jakarta Selatan.
- Hamidi, Masyhuri. 2003. **Internal Cash Flows, Insider Ownership, Investment Oppurtunity dan Capital Expenditures: Suatu Pengujian Terhadap Hipotesis Pecking Order dan Managerial.** *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 18, No. 3, hal 271-287. Yogyakarta.
- Herlina, Yuli. 2007. **Analisis Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial, Dividen, Firm Size Dan Struktur Aktiva Dengan Kebijakan Hutang Perusahaan: Perspektif Agency Theory.** *Skripsi*, Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma
- Jensen, Michael C. & William H. Meckling. 1976. **Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure.** *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, page 305-360.
- Jusup, Al. Hariyono. 2003. *Dasar – dasar Akuntansi.* Jilid Dua. Yogyakarta: STIE YKPN

- Karsana, Yusef Widya dan Supriyadi. 2005. **Analisis Moderasi Set Kesempatan Investasi Terhadap Hubungan Antara Kebijakan Dividen Dan Free cash flow Dengan Tingkat Leverage Perusahaan.** *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XI, No. 2, hal 234-253. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Masdupi, Erni. 2005. **Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan.** *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20, No. 1, hal 47-60. Yogyakarta.
- Nugroho, Bhuono Agung. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian Dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Pedoman Penulisan Skripsi*. 2007. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Santoso, Singgih. 2006. *Menguasai Statistik di Era Informasi Dengan SPSS 14*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Siregar, Syafaruddin. 2004. *Statistik Terapan untuk Penelitian*. Jakarta: Grasindo
- Siswanti, Yuni. 2005. **Memahami Agency Relationship Dan Manajemen Stakeholder Relationship Dalam Menghadapi Ketidakpastian Lingkungan.** *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No.2, hal 211-221. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2001. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sugiyono. 2005. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: CV . Alfabeta.
- Sumarni, Murni & Salamah Wahyuni. 2006. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi* (ed. 3). Yogyakarta: BPFE
- Wahidahwati. 2002. **Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institutional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory.** *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, hal 1-16. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Wilopo & Sekar Mayangsari. 2002. **Pengaruh Struktur Kepemilikan, Perilaku Manajemen Laba, Free Cash Flow Hypotesis dan Economic Value Added: Pendekatan Path Analysis.** *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 17, No. 4, hal 473-495. Yogyakarta.

Weton, J. Fred & Eugene F. Brigham. 1993. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan* (Alfonsus Sirait, Penerjemah). Jilid 1: Erlangga.

## **LAMPIRAN 1**

### **Laporan Penghitungan *Debt to Equity***

Lampiran 1A : Laporan penghitungan *Debt to Equity* tahun 2004

No.	Nama Perusahaan	Total Debt' 04	Equity' 04	Debt to Equity' 04
1	PT.Andhi Chandra Automotive Product	29,417,972,363	115,515,290,202	0.25
2	PT.AQUA 2004	308,620,314,616	355,337,659,679	0.87
3	PT.Arwana Citramulia 2004	147,506,758,166	145,883,265,245	1.01
4	PT.Astra International	19,425,440	16,485,126	1.18
5	PT.Astra Otoparts	868,114	1,398,514	0.62
6	PT.BATA 2004	90,024,607	170,710,068	0.53
7	PT.Berlina	245,694,707,000	142,606,954,320	0.17
8	PT.Beton Jaya	5,716,167,697	23,063,907,832	0.25
9	PT.Cahaya Kalbar	86,373,855,140	200,664,072,329	0.43
10	PT.Colorpak Indo	29,931,411,798	52,538,590,614	0.57
11	PT.Citra Tubindo	11,074,490	58,332,363	0.19
12	PT.Delta Djakarta	99,357,055	355,251,356	0.28
13	PT.Duta Pertiwi Nusantara	30,883,070,750	110,051,230,827	0.28
14	PT.Dynaplast	530,944,038,400	394,943,225,901	1.34
15	PT.Goodyear	154,705,677	286,135,380	0.54
16	PT.Gudang Garam	8,394,061	12,183,853	0.69
17	PT.Hanjaya Mandala Sampoerna	6,522,408	4,859,430	1.34
18	PT.Kageo IGAR jaya	91,610,690,240	163,554,951,584	0.56
19	PT.Intikeramik Alamasri Industri	651,867,711,000	96,442,487,416	0.67
20	PT.indofood	10,727,582,240,000	4,189,916,332,301	0.25
21	PT.Indorama Syntetics	293,230,805	234,553,729	1.25
22	PT.Kimia Farma	358,854,660,539	814,583,770,045	0.44
23	PT.Kalbe Farma	2,283,647,741,750	1,598,650,449,192	0.14
24	PT.Lion MetaL works	26,192,701,300	120,510,732,144	0.22
25	PT.Lion Mesh Prima	25,267,841,170	17,480,109,816	1.45
26	PT.Merck Indonesia	46,429,396	154,021,462	0.30
27	PT.Multi Bintang	303,532	249,535	1.22
28	PT.Mayora Indah	397,007,328,500	869,241,630,852	0.46
29	PT.Pan Brother Text	49,392,616,493	77,719,313,750	0.64
30	PT.Sari Husada	196,156	1,023,647	0.19
31	PT.Semen Gresik	2,960,743,697	3,642,437,176	0.81
32	PT.Selamat Sempurna	243,718,196,909	343,158,403,575	0.71
33	PT.Sorini Corporation	190,702,521	312,215,406	0.61
34	PT.Tancho Indonesia	57,701,342,450	397,729,241,980	0.15
35	PT.Tunas Baru Lampung	840,285,468	510,587,539	1.65
36	PT.Tembaga Mulia Semanan	600,464,534,422	109,949,369,790	0.54
37	PT.Surya Toto Indonesia	563,345,254,951	145,215,441,479	0.38
38	PT.Trias Sentosa	956,176,695,687	955,580,555,066	1.00
39	PT.Tempo Scan Pasific	379,831,792,200	1,686,446,220,321	0.23
40	PT.Unggul Indah Cahaya	184,002,895	117,148,487	0.15
41	PT.Unilever Indonesia	1,370,368	2,258,447	0.61

Sumber : Data diolah

Lampiran 1B : Laporan penghitungan *Debt to Equity* tahun 2005

No.	Nama Perusahaan	Total Debt' 05	Ekuitas' 05	Debt to Equity' 05
1	PT.Andhi Chandra Automotive Product	29,479,222,058	114,935,984,142	0.26
2	PT.AQUA 2005	316,359,313,909	405,323,820,253	0.78
3	PT.Arwana Citramulia 2005	189,567,349,607	172,246,676,141	1.10
4	PT.Astra International	22,754,709	20,424,345	1.11
5	PT.Astra Otoparts	1,160,179	1,636,389	0.71
6	PT.BATA 2005	129,482,769	176,296,123	0.73
7	PT.Berlina	238,454,871,600	140,041,418,647	1.70
8	PT.Beton Jaya	2,907,374,359	24,813,621,002	0.12
9	PT.Cahaya Kalbar	152,278,327,300	179,069,841,751	0.85
10	PT.Colorpak Indo	49,194,569,673	58,473,416,179	0.84
11	PT.Citra Tubindo	44,327,425	63,411,769	0.70
12	PT.Delta Djakarta	130,911,047	406,052,000	0.32
13	PT.Duta Pertiwi Nusantara	22,706,174,580	111,379,252,030	0.20
14	PT.Dynaplast	609,004,001,700	387,685,394,998	1.57
15	PT.Goodyear	182,810,564	269,292,086	0.68
16	PT.Gudang Garam	9,001,696	13,111,455	0.69
17	PT.Hanjaya Mandala Sampoerna	7,112,839	4,575,555	1.55
18	PT. Kageo IGAR jaya	71,689,752,340	170,537,594,355	0.42
19	PT.Intikeramik Alamasri Industri	597,445,292,100	103,297,354,332	0.57
20	PT.indofood	10,042,582,560,000	4,308,448,464,683	0.23
21	PT.Indorama Syntetics	323,881,640	235,414,920	1.38
22	PT.Kimia Farma	333,382,431,528	844,220,400,968	0.39
23	PT.Kalbe Farma	1,821,583,815,287	2,389,006,139,774	0.76
24	PT.Lion MetaL works	30,698,055,220	134,332,085,802	0.23
25	PT.Lion Mesh Prima	20,941,757,330	21,203,446,540	0.99
26	PT.Merck Indonesia	37,657,373	180,361,507	0.21
27	PT.Multi Bintang	347,434	227,912	1.52
28	PT.Mayora Indah	547,687,477,500	895,020,684,285	0.61
29	PT.Pan Brother Text	281,852,679,284	110,178,148,263	0.25
30	PT.Sari Husada	142,466	944,519	0.15
31	PT.Semen Gresik	2,740,605,857	4,487,178,401	0.61
32	PT.Selamat Sempurna	226,164,074,590	370,521,785,104	0.61
33	PT.Sorini Corporation	234,015,287	340,597,808	0.69
34	PT.Tancho Indonesia	86,301,061,930	459,394,166,801	0.19
35	PT.Tunas Baru Lampung	938,257,268	511,960,250	1.83
36	PT.Tembaga Mulia Semanan	744,660,213,791	90,901,813,562	0,81
37	PT.Surya Toto Indonesia	632,303,506,833	215,834,240,695	0.29
38	PT.Trias Sentosa	1,146,494,378,993	957,969,828,474	1.20
39	PT.Tempo Scan Pasific	472,473,358,300	1,793,257,181,948	0.26
40	PT.Unggul Indah Cahaya	147,554,567	121,383,439	1.22
41	PT.Unilever Indonesia	1,658,390	2,173,520	0.76

Sumber : Data diolah

## **LAMPIRAN 2**

### **Laporan Penghitungan *Dividen Payout Ratio***

Lampiran 2A : Laporan penghitungan *Dividen Payout Ratio* tahun 2004

No.	Nama Perusahaan	DPS' 04	EPS' 04	DPR' 04
1	PT.Andhi Chandra Automotive Product	10	25	0.4
2	PT.AQUA 2004	1,180	6,958	0.169588962
3	PT.Arwana Citramulia 2004	10	28	0.357142857
4	PT.Astra International	370	1,225	0.302040816
5	PT.Astra Otoparts	60	291	0.206185567
6	PT.BATA 2004	145	2,716	0.053387334
7	PT.Berlina	50	232	0.215517241
8	PT.Beton Jaya	5	13	0.384615385
9	PT.Cahaya Kalbar	50	81	0.617283951
10	PT.Colorpak Indo	6	21	0.285714286
11	PT.Citra Tubindo	0.69	919	0.000750816
12	PT.Delta Djakarta	350	2,417	0.144807613
13	PT.Duta Pertiwi Nusantara	25	51	0.490196078
14	PT.Dynaplast	60	151	0.397350993
15	PT.Goodyear	234	610	0.383606557
16	PT.Gudang Garam	500	930	0.537634409
17	PT.Hanjaya Mandala Sampoerna	275	454	0.605726872
18	PT.Kageo IGAR jaya	5	25	0.2
19	PT.Intikeramik Alamasri Industri	3	4	0.75
20	PT.indofood	18	41	0.43902439
21	PT.Indorama Syntetics	16	75	0.213333333
22	PT.Kimia Farma	4	14	0.285714286
23	PT.Kalbe Farma	3	44	0.068181818
24	PT.Lion MetaL works	100	453	0.220750552
25	PT.Lion Mesh Prima	40	573	0.069808028
26	PT.Merck Indonesia	1,400	2555	0.547945205
27	PT.Multi Bintang	3,000	4,144	0.723938224
28	PT.Mayora Indah	25	111	0.225225225
29	PT.Pan Brother Text	7	20	0.35
30	PT.Sari Husada	150	92	1.630434783
31	PT.Semen Gresik	268	858	0.312354312
32	PT.Selamat Sempurna	20	44	0.454545455
33	PT.Sorini Corporation	40	197	0.203045685
34	PT.Tancho Indonesia	165	529	0.311909263
35	PT.Tunas Baru Lampung	3	10	0.3
36	PT.Tembaga Mulia Semanan	100	211	0.473933649
37	PT.Surya Toto Indonesia	200	522	0.383141762
38	PT.Trias Sentosa	5	10	0.5
39	PT.Tempo Scan Pasific	150	718	0.208913649
40	PT.Unggul Indah Cahaya	130	427	0.304449649
41	PT.Unilever Indonesia	80	192	0.416666667

Sumber : Data diolah

Lampiran 2B : Laporan penghitungan *Dividen Payout Ratio* tahun 2005

No.	Nama Perusahaan	DPS' 05	EPS' 05	DPR' 05
1	PT.Andhi Chandra Automotive Product	8	20	0.4
2	PT.AQUA 2005	830	4,889	0.169768869
3	PT.Arwana Citramulia 2005	12	39	0.307692308
4	PT.Astra International	440	1,348	0.326409496
5	PT.Astra Otoparts	100	362	0.276243094
6	PT.BATA 2005	1500	1,930	0.777202073
7	PT.Berlina	50	48	1.041666667
8	PT.Beton Jaya	5	10	0.5
9	PT.Cahaya Kalbar	65	73	0.890410959
10	PT.Colorpak Indo	6	26	0.230769231
11	PT.Citra Tubindo	23	172	0.13372093
12	PT.Delta Jakarta	700	3,522	0.19875071
13	PT.Duta Pertiwi Nusantara	3	29	0.103448276
14	PT.Dynaplast	60	65	0.923076923
15	PT.Goodyear	222	177	1.254237288
16	PT.Gudang Garam	500	982	0.509164969
17	PT.Hanjaya Mandala Sampoerna	200	544	0.367647059
18	PT. Kageo IGAR jaya	5	13	0.384615385
19	PT.Intikeramik Alamasri Industri	10	15	0.666666667
20	PT.indofood	5	13	0.384615385
21	PT.Indorama Syntetics	18	32	0.5625
22	PT.Kimia Farma	3	10	0.3
23	PT.Kalbe Farma	30	64	0.46875
24	PT.Lion MetaL works	100	366	0.273224044
25	PT.Lion Mesh Prima	400	428	0.934579439
26	PT.Merck Indonesia	1400	2576	0.543478261
27	PT.Multi Bintang	3,165	4,130	0.766343826
28	PT.Mayora Indah	25	60	0.416666667
29	PT.Pan Brother Text	20	25	0.8
30	PT.Sari Husada	160	147	1.088435374
31	PT.Semen Gresik	307	1,724	0.178074246
32	PT.Selamat Sempurna	25	46	0.543478261
33	PT.Sorini Corporation	25	198	0.126262626
34	PT.Tancho Indonesia	200	595	0.336134454
35	PT.Tunas Baru Lampung	3	4	0.75
36	PT.Tembaga Mulia Semanan	100	937	0.106723586
37	PT.Surya Toto Indonesia	300	1,269	0.236406619
38	PT.Trias Sentosa	3	6	0.5
39	PT.Tempo Scan Pasific	400	660	0.606060606
40	PT.Unggul Indah Cahaya	130	127	1.023622047
41	PT.Unilever Indonesia	60	189	0.317460317

Sumber: Data olahan

## **LAMPIRAN 3**

### **Laporan Penghitungan *Free Cash Flow***

## Lampiran 3A : Laporan Aliran Kas Operasi tahun 2004 dan 2005

No.	Nama Perusahaan	Aliran kas operasi' 04	Aliran kas operasi' 05
1	PT.Andhi Chandra Automotive Product	25,788,229,823	-672,840,665
2	PT.AQUA 2004	69,658,337,194	98,117,967,527
3	PT.Arwana Citramulia 2004	31,317,992,128	58,662,296,906
4	PT.Astra International	2,482,997	3,224,415
5	PT.Astra Otoparts	122,953	189,883
6	PT.BATA 2004	52,662,356	52,278,029
7	PT.Berlina	34,768,356,245	10,847,356,165
8	PT.Beton Jaya	2,570,593,985	1,940,197,566
9	PT.Cahaya Kalbar	28,924,652,905	275,679,649
10	PT.Colorpak Indo	18,084,611,306	18,344,589,843
11	PT.Citra Tubindo	3,659,597	7,345,479
12	PT.Delta Djakarta	99,869,780	39,588,186
13	PT.Duta Pertiwi Nusantara	7,403,413,104	5,296,733,408
14	PT.Dynaplast	129,867,355,244	92,682,493,997
15	PT.Goodyear	32,184,128	42,331,593
16	PT.Gudang Garam	834,682	15,852,883
17	PT.Hanjaya Mandala Sampoerna	2,871,554	2,058,731
18	PT.Kageo IGAR jaya	-7,275,679,774	34,062,647,925
19	PT.Intikramik Alamasri Industri	-1,474,842,418	46,997,792,086
20	PT.indofood	1,838,794,010,297	800,678,921,935
21	PT.Indorama Syntetics	25,253,575	38,013,926
22	PT.Kimia Farma	-75,045,127,891	30,595,857,912
23	PT.Kalbe Farma	254,151,035,301	534,289,366,670
24	PT.Lion MetaL works	15,645,147,049	6,244,683,149
25	PT.Lion Mesh Prima	7,154,374,919	-547,289,814
26	PT.Merck Indonesia	55,403,841	38,992,358
27	PT.Multi Bintang	150,110	144,525
28	PT.Mayora Indah	103,732,421,550	157,011,359,684
29	PT.Pan Brother Text	-715,571,498	-21,795,386,155
30	PT.Sari Husada	188,944	252,295
31	PT.Semen Gresik	850,727,709	1,223,050,916
32	PT.Selamat Sempurna	49,058,716,002	153,723,622,176
33	PT.Sorini Corporation	126,013,745	11,852,169
34	PT.Tancho Indonesia	83,216,953,644	92,356,978,844
35	PT.Tunas Baru Lampung	143,292,380	219,863,657
36	PT.Tembaga Mulia Semanan	50,567,760,109	46,886,646,445
37	PT.Surya Toto Indonesia	46,138,451,257	45,675,277,564
38	PT.Trias Sentosa	18,064,483,831	-27,804,714,372
39	PT.Tempo Scan Pasific	424,897,582,676	297,704,290,027
40	PT.Unggul Indah Cahaya	-3,970,393	19,418,506
41	PT.Unilever Indonesia	1,415,869	1,665,735

Sumber : Data diolah

## Lampiran 3B : Laporan penghitungan Pengeluaran Modal tahun 2004

Aktiva Tetap Akhir' 04	Aktiva Tetap Awal' 04	<b>Pengeluaran Modal' 04</b>
49,297,637,192	48,982,928	49,248,654,264
290,365,370,478	310,916,296,881	-20,550,926,403
220,433,922,652	188,092,616,571	32,341,306,081
8,548,140	6,079,902	2,468,238
662,876	460,309	202,567
56,979,847	53,679,576	3,300,271
173,017,053,743	160,005,912,486	13,011,141,257
15,406,233,083	16,652,710,466	-1,246,477,383
178,633,853,455	159,483,500,727	19,150,352,728
11,291,189,802	12,489,318,155	-1,198,128,353
19,627,181	22,998,604	-3,371,423
131,376,929	142,935,698	-11,558,769
17,372,129,570	18,433,236,346	-1,061,106,776
698,913,509,203	627,371,634,020	71,541,875,183
138,346,867	151,253,339	-12,906,472
6,927,897	4,936,413	1,991,484
2,176,405	1,982,267	194,138
92,455,164,966	76,614,995,094	15,840,169,872
482,303,461,366	524,202,626,438	-41,899,165,072
6,013,390,193,944	5,825,950,826,580	187,439,367,364
282,407,307	295,269,724	-12,862,417
412,819,560,167	411,984,091,070	835,469,097
693,891,151,390	789,318,846,796	-95,427,695,406
18,224,937,633	15,420,380,039	2,804,557,594
11,749,444,237	12,652,862,966	-903,418,729
48,971,677	45,773,339	3,198,338
277,696	245,422	32,274
610,503,335,943	600,992,475,296	9,510,860,647
19,503,439,244	18,105,919,018	1,397,520,226
242,441	250,585	-8,144
3,674,298,358	3,989,868,109	-315,569,751
243,706,811,095	251,392,558,542	-7,685,747,447
256,539,596	249,050,150	7,489,446
212,217,499,909	181,433,588,482	30,783,911,427
482,418,299	365,225,795	117,192,504
125,938,715,530	127,446,215,303	-1,507,499,773
359,201,076,437	313,317,370,716	45,883,705,721
1,313,340,621,189	1,051,287,489,259	262,053,131,930
459,049,317,772	398,461,175,438	60,588,142,334
103,042,815	109,860,289	-6,817,474
1,348,402	876,480	471,922

Sumber : Data diolah

## Lampiran 3C : Laporan penghitungan Pengeluaran Modal tahun 2005

Aktiva Tetap Akhir' 05	Aktiva Tetap Awal' 05	Pengeluaran Modal' 05
51,029,787,020	49,297,637,192	1,732,149,828
287,734,928,010	290,365,370,478	-2,630,442,468
263,024,222,498	220,433,922,652	42,590,299,846
11,495,558	8,548,140	2,947,418
798,249	662,876	135,373
68,446,093	56,979,847	11,466,246
188,293,788,288	173,017,053,743	15,276,734,545
14,434,883,576	15,406,233,083	-971,349,507
131,395,519,890	178,633,853,455	-47,238,333,565
10,834,929,687	11,291,189,802	-456,260,115
19,701,413	19,627,181	74,232
129,736,176	131,376,929	-1,640,753
16,911,406,010	17,372,129,570	-460,723,560
516,602,165,807	627,371,634,020	-110,769,468,213
111,855,349	138,346,867	-26,491,518
7,314,532	6,927,897	386,635
2,399,467	2,176,405	223,062
85,921,733,307	92,455,164,966	-6,533,431,659
459,488,840,693	482,303,461,366	-22,814,620,673
6,041,762,934,980	6,013,390,193,944	28,372,741,036
284,287,446	282,407,307	1,880,139
411,316,118,587	412,819,560,167	-1,503,441,580
858,117,129,272	693,891,151,390	164,225,977,882
17,433,334,594	18,224,937,633	-791,603,039
10,757,474,429	11,749,444,237	-991,969,808
47,022,425	48,971,677	-1,949,252
340,460	277,696	62,764
732,052,599,944	610,503,335,943	121,549,264,001
61,088,840,826	47,691,397,001	13,397,443,825
227,992	242,441	-14,449
3,422,799,068	3,674,298,358	-251,499,290
246,070,736,034	243,706,811,095	2,363,924,939
223,519,224	256,539,596	-33,020,372
240,981,936,149	212,217,499,909	28,764,436,240
545,598,810	482,418,299	63,180,511
130,449,336,446	125,938,715,530	4,510,620,916
468,247,962,134	359,201,076,437	109,046,885,697
1,413,514,322,172	1,313,340,621,189	100,173,700,983
592,773,424,367	459,049,317,772	133,724,106,595
109,185,144	103,042,815	6,142,329
1,495,659	1,348,402	147,257

Sumber : Data diolah

## Lampiran 3D : Laporan penghitungan Modal Kerja Bersih tahun 2004

Aktiva Lancar' 04	Kewajiban Lancar' 04	Modal Kerja Bersih' 04
92,242,983,847	19,829,942,121	72,413,041,726
378,367,297,316	85,921,134,506	292,446,162,810
68,206,167,209	75,541,636,545	-7,335,469,336
13,761,766	12,978,507	783,259
1,092,828	766,124	326,704
179,723,267	71,963,086	107,760,181
211,985,529,061	62,401,850,574	149,583,678,487
13,057,287,354	5,014,450,074	8,042,837,280
97,511,357,225	65,753,973,003	31,757,384,222
70,162,375,536	29,931,411,798	40,230,963,738
35,630,063	9,418,560	26,211,503
299,334,225	72,388,645	226,945,580
103,407,826,567	21,847,311,318	81,560,515,249
274,274,584,205	306,685,943,755	-32,411,359,550
253,419,136	109,884,182	143,534,954
13,490,458	8,006,773	5,483,685
8,835,447	3,871,620	4,963,827
186,771,174,330	79,411,849,203	107,359,325,127
264,229,345,133	270,007,535,388	-5,778,190,255
6,415,059,882,481	4,337,507,736,436	2,077,552,146,045
213,726,515	163,228,417	50,498,098
611,647,541,000	325,633,687,486	286,013,853,514
3,309,885,142,338	1,144,288,521,290	2,165,596,621,048
115,833,782,879	18,790,860,531	97,042,922,348
30,292,888,102	18,547,475,090	11,745,413,012
134,713,849	43,549,920	91,163,929
268,211	272,933	-4,722
637,640,761,534	124,850,238,097	512,790,523,437
104,279,646,719	43,003,762,048	61,275,884,671
942,826	168,228	774,598
2,836,339,405	1,777,388,315	1,058,951,090
396,039,694,538	216,136,936,324	179,902,758,214
258,483,686	174,257,953	84,225,733
247,660,479,733	57,684,391,785	189,976,087,948
400,189,685	279,288,680	120,901,005
563,985,748,754	599,018,008,921	-35,032,260,167
346,763,747,422	265,946,722,426	80,817,024,996
538,673,196,330	424,446,991,300	114,226,205,030
1,485,003,923,519	320,160,403,232	1,164,843,520,287
170,549,920	87,245,094	83,304,826
1,982,769	1,231,868	750,901

Sumber : Data diolah

## Lampiran 3E : Laporan penghitungan Modal Kerja Bersih tahun 2005

Aktiva Lancar' 05	Kewajiban Lancar' 05	Modal Kerja Bersih' 05
92,764,341,150	20,340,046,248	72,424,294,902
442,483,516,160	58,404,380,232	384,079,135,928
114,311,837,883	88,140,818,232	26,171,019,651
16,171,141	14,603,140	1,568,001
1,370,108	801,595	568,513
213,641,770	110,430,283	103,211,487
190,882,006,410	60,385,707,721	130,496,298,689
12,665,134,078	2,031,106,290	10,634,027,788
150,316,829,793	90,793,998,264	59,522,831,529
94,742,742,339	49,194,569,673	45,548,172,666
75,050,348	41,596,068	33,454,280
382,805,341	103,622,706	279,182,635
97,970,396,429	12,647,554,160	85,322,842,269
307,467,215,610	366,467,399,476	-59,000,183,866
308,156,460	139,391,085	168,765,375
14,709,465	8,488,549	6,220,916
8,729,173	5,116,734	3,612,439
185,419,097,131	55,379,746,954	130,039,350,177
241,068,638,574	270,442,551,440	-29,373,912,866
6,471,590,183,301	4,412,546,510,662	2,059,043,672,639
214,484,917	150,245,819	64,239,098
677,862,499,003	300,784,725,006	377,077,773,997
3,654,805,881,213	903,515,824,098	2,751,290,057,115
133,365,305,154	31,359,524,384	102,005,780,770
30,575,256,521	17,339,615,690	13,235,640,831
152,527,034	32,299,574	120,227,460
213,946	314,409	-100,463
675,637,239,815	191,029,355,582	484,607,884,233
325,920,369,703	266,143,467,099	59,776,902,604
824,503	117,777	706,726
3,740,622,983	2,140,832,554	1,599,790,429
386,289,449,732	196,960,168,131	189,329,281,601
351,493,308	212,419,795	139,073,513
291,252,514,874	65,848,388,100	225,404,126,774
352,675,897	335,537,029	17,138,868
678,555,825,715	743,531,790,385	-64,975,964,670
378,298,682,840	311,642,180,466	66,656,502,374
683,574,197,087	569,368,340,751	114,205,856,336
1,537,715,856,425	404,377,046,530	1,133,338,809,895
123,248,437	65,024,147	58,224,290
2,030,362	1,501,485	528,877

Sumber : Data diolah

Lampiran 3F : Laporan Penghitungan *Free Cash Flow* tahun 2004

Aliran kas operasi' 04	Pengeluaran Modal' 04	Modal Kerja Bersih' 04	Free Cash Flow' 04
25,788,229,823	49,248,654,264	72,413,041,726	-95,873,466,167
69,658,337,194	-20,550,926,403	292,446,162,810	-202,236,899,213
31,317,992,128	32,341,306,081	-7,335,469,336	6,312,155,383
2,482,997	2,468,238	783,259	-768,500
122,953	202,567	326,704	-406,318
52,662,356	3,300,271	107,760,181	-58,398,096
34,768,356,245	13,011,141,257	149,583,678,487	-127,826,463,499
2,570,593,985	-1,246,477,383	8,042,837,280	-4,225,765,912
28,924,652,905	19,150,352,728	31,757,384,222	-21,983,084,045
18,084,611,306	-1,198,128,353	40,230,963,738	-20,948,224,079
3,659,597	-3,371,423	26,211,503	-19,180,483
99,869,780	-11,558,769	226,945,580	-115,517,031
7,403,413,104	-1,061,106,776	81,560,515,249	-73,095,995,369
129,867,355,244	71,541,875,183	-32,411,359,550	90,736,839,611
32,184,128	-12,906,472	143,534,954	-98,444,354
834,682	1,991,484	5,483,685	-6,640,487
2,871,554	194,138	4,963,827	-2,286,411
-7,275,679,774	15,840,169,872	107,359,325,127	-130,475,174,773
-1,474,842,418	-41,899,165,072	-5,778,190,255	46,202,512,909
1,838,794,010,297	187,439,367,364	2,077,552,146,045	-426,197,503,112
25,253,575	-12,862,417	50,498,098	-12,382,106
-75,045,127,891	835,469,097	286,013,853,514	-361,894,450,502
254,151,035,301	-95,427,695,406	2,165,596,621,048	-1,816,017,890,341
15,645,147,049	2,804,557,594	97,042,922,348	-84,202,332,893
7,154,374,919	-903,418,729	11,745,413,012	-3,687,619,364
55,403,841	3,198,338	91,163,929	-38,958,426
150,110	32,274	-4,722	122,558
103,732,421,550	9,510,860,647	512,790,523,437	-418,568,962,534
-715,571,498	1,397,520,226	61,275,884,671	-63,388,976,395
188,944	-8,144	774,598	-577,510
850,727,709	-315,569,751	1,058,951,090	107,346,370
49,058,716,002	-7,685,747,447	179,902,758,214	-123,158,294,765
126,013,745	7,489,446	84,225,733	34,298,566
83,216,953,644	30,783,911,427	189,976,087,948	-137,543,045,731
143,292,380	117,192,504	120,901,005	-94,801,129
50,567,760,109	-1,507,499,773	-35,032,260,167	87,107,520,049
46,138,451,257	45,883,705,721	80,817,024,996	-80,562,279,460
18,064,483,831	262,053,131,930	114,226,205,030	-358,214,853,129
424,897,582,676	60,588,142,334	1,164,843,520,287	-800,534,079,945
-3,970,393	-6,817,474	83,304,826	-80,457,745
1,415,869	471,922	750,901	193,046

Sumber: Data olahan

Lampiran 3G : Laporan penghitungan *Free Cash Flow* tahun 2005

Aliran kas operasi' 05	Pengeluaran Modal' 05	Modal Kerja Bersih' 05	Free Cash Flow' 05
-672,840,665	1,732,149,828	72,424,294,902	-74,829,285,395
98,117,967,527	-2,630,442,468	384,079,135,928	-283,330,725,933
58,662,296,906	42,590,299,846	26,171,019,651	-10,099,022,591
3,224,415	2,947,418	1,568,001	-1,291,004
189,883	135,373	568,513	-514,003
52,278,029	11,466,246	103,211,487	-62,399,704
10,847,356,165	15,276,734,545	130,496,298,689	-134,925,677,069
1,940,197,566	-971,349,507	10,634,027,788	-7,722,480,715
275,679,649	-47,238,333,565	59,522,831,529	-12,008,818,315
18,344,589,843	-456,260,115	45,548,172,666	-26,747,322,708
7,345,479	74,232	33,454,280	-26,183,033
39,588,186	-1,640,753	279,182,635	-237,953,696
5,296,733,408	-460,723,560	85,322,842,269	-79,565,385,301
92,682,493,997	-110,769,468,213	-59,000,183,866	262,452,146,076
42,331,593	-26,491,518	168,765,375	-99,942,264
15,852,883	386,635	6,220,916	9,245,332
2,058,731	223,062	3,612,439	-1,776,770
34,062,647,925	-6,533,431,659	130,039,350,177	-89,443,270,593
46,997,792,086	-22,814,620,673	-29,373,912,866	99,186,325,625
800,678,921,935	28,372,741,036	2,059,043,672,639	-1,286,737,491,740
38,013,926	1,880,139	64,239,098	-28,105,311
30,595,857,912	-1,503,441,580	377,077,773,997	-344,978,474,505
534,289,366,670	164,225,977,882	2,751,290,057,115	-2,381,226,668,327
6,244,683,149	-791,603,039	102,005,780,770	-94,969,494,582
-547,289,814	-991,969,808	13,235,640,831	-12,790,960,837
38,992,358	-1,949,252	120,227,460	-79,285,850
144,525	62,764	-100,463	182,224
157,011,359,684	121,549,264,001	484,607,884,233	-449,145,788,550
-21,795,386,155	13,397,443,825	59,776,902,604	-94,969,732,584
252,295	-14,449	706,726	-439,982
1,223,050,916	-251,499,290	1,599,790,429	-125,240,223
153,723,622,176	2,363,924,939	189,329,281,601	-37,969,584,364
11,852,169	-33,020,372	139,073,513	-94,200,972
92,356,978,844	28,764,436,240	225,404,126,774	-161,811,584,170
219,863,657	63,180,511	17,138,868	139,544,278
46,886,646,445	4,510,620,916	-64,975,964,670	107,351,990,199
45,675,277,564	109,046,885,697	66,656,502,374	-130,028,110,507
-27,804,714,372	100,173,700,983	114,205,856,336	-242,184,271,691
297,704,290,027	133,724,106,595	1,133,338,809,895	-969,358,626,463
19,418,506	6,142,329	58,224,290	-44,948,113
1,665,735	147,257	528,877	989,601

Sumber: Data sekunder diolah

## **LAMPIRAN 4**

### **Contoh Laporan Keuangan Perusahaan**

**PT ASTRA INTERNATIONAL Tbk**  
**DAN ANAK PERUSAHAAN/AND SUBSIDIARIES**

**NERACA KONSOLIDASIAN**  
**31 DESEMBER 2005 DAN 2004**  
(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

**CONSOLIDATED BALANCE SHEETS**  
**AS AT 31 DECEMBER 2005 AND 2004**  
*(Expressed in millions of Rupiah)*

	2005	Catatan/ Notes	2004	
<b>AKTIVA</b>				<b>ASSETS</b>
<b>Aktiva lancar</b>				<b>Current assets</b>
Kas dan setara kas	3,938,633	4	5,326,131	Cash and cash equivalents
Investasi jangka pendek	481,683		640,882	Short-term investments
Piutang usaha, setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 241.646 (2004: Rp 49.736):				Trade receivables, net of provision for doubtful receivables of Rp 241,646 (2004: Rp 49,736):
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	206,746	5,30f	160,123	- Related parties
- Pihak ketiga	4,500,900	5	3,106,857	- Third parties
Piutang lain-lain, setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 187.094 (2004: Rp 69.456)	672,104	6	338,940	Other receivables, net of provision for doubtful receivables of Rp 187,094 (2004: Rp 69,456)
Persediaan	5,120,829	7	3,334,329	Inventories
Pajak dibayar di muka	742,484	8a	514,723	Prepaid taxes
Pembayaran di muka lainnya	<u>507,762</u>		<u>339,781</u>	Other prepayments
<b>Jumlah aktiva lancar</b>	<u>16,171,141</u>		<u>13,761,766</u>	<b>Total current assets</b>
<b>Aktiva tidak lancar</b>				<b>Non-current assets</b>
Kas dan deposito berjangka yang dibatasi penggunaannya	95,392	4	149,345	Restricted cash and time deposits
Piutang pembiayaan, setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 926.758 (2004: Rp 604.936)	9,829,563	9	8,718,978	Financing receivables, net of provision for doubtful receivables of Rp 926,758 (2004: Rp 604,936)
Piutang lain-lain, setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 23.103 (2004: Rp 26.434):				Other receivables, net of provision for doubtful receivables of Rp 23,103 (2004: Rp 26,434):
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	289,417	6,30g	238,942	- Related parties
- Pihak ketiga	327,602	6	384,171	- Third parties
Investasi pada perusahaan asosiasi dan jointly controlled entities	6,519,436	10	5,501,396	Investments in associates and jointly controlled entities
Investasi jangka panjang lain-lain	217,894		160,294	Other long-term investments
Aktiva pajak tangguhan	769,593	8d	623,576	Deferred tax assets
Aktiva tetap, setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 6.506.866 (2004: Rp 5.247.885)	11,495,558	11	8,548,140	Fixed assets, net of accumulated depreciation of Rp 6,506,866 (2004: Rp 5,247,885)
Goodwill	758,648	12	706,049	Goodwill
Aktiva lain-lain	<u>511,618</u>	13	<u>352,396</u>	Other assets
<b>Jumlah aktiva tidak lancar</b>	<u>30,814,721</u>		<u>25,383,287</u>	<b>Total non-current assets</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<u><u>46,985,862</u></u>	29	<u><u>39,145,053</u></u>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT ASTRA INTERNATIONAL Tbk  
DAN ANAK PERUSAHAAN/AND SUBSIDIARIES**

**NERACA KONSOLIDASIAN  
31 DESEMBER 2005 DAN 2004**  
(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

**CONSOLIDATED BALANCE SHEETS  
AS AT 31 DECEMBER 2005 AND 2004**  
(Expressed in millions of Rupiah)

	2005	Catatan/ Notes	2004	
<b>KEWAJIBAN</b>				<b>LIABILITIES</b>
<b>Kewajiban jangka pendek</b>				<b>Current liabilities</b>
Pinjaman jangka pendek	2,680,483	14	2,168,451	Short-term loans
Hutang usaha:				Trade payables:
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1,057,674	15,30h	1,300,693	- Related parties
- Pihak ketiga	3,389,416	15	2,438,482	- Third parties
Hutang lain-lain	987,625		734,820	Other payables
Uang jaminan pembelian dari pelanggan dan uang muka penjualan	475,368		736,317	Purchase guarantees from customers and sales advances
Hutang pajak	861,442	8b	1,029,977	Taxes payable
Beban yang masih harus dibayar	914,867		934,523	Accrued expenses
Pendapatan ditangguhkan	682,641		473,810	Unearned income
Kewajiban diestimasi	14,247	16	12,911	Provisions
Bagian jangka pendek dari hutang jangka panjang:				Current portion of long-term debt:
- Pinjaman bank dan pinjaman lain-lain	1,210,227	17	608,447	- Bank and other loans
- Hutang obligasi	2,018,502	18	2,422,997	- Bonds
- Hutang sewa guna usaha	310,648	19	117,079	- Obligations under finance leases
<b>Jumlah kewajiban jangka pendek</b>	<u>14,603,140</u>	29	<u>12,978,507</u>	<b>Total current liabilities</b>
<b>Kewajiban jangka panjang</b>				<b>Non-current liabilities</b>
Hutang usaha - pihak ketiga	826,103	15	427,955	Trade payables - third parties
Hutang lain-lain:				Other payables:
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	31,298	30j	14,379	- Related parties
- Pihak ketiga	178,093		189,949	- Third parties
Pendapatan ditangguhkan	391,474		259,125	Unearned income
Kewajiban pajak tangguhan	192,546	8d	173,477	Deferred tax liabilities
Kewajiban diestimasi	413,454	16	239,229	Provisions
Hutang jangka panjang, setelah dikurangi bagian jangka pendek:				Long-term debt, net of current portion:
- Pinjaman bank dan pinjaman lain-lain	2,651,094	17	1,807,813	- Bank and other loans
- Hutang obligasi	2,820,822	18	3,214,649	- Bonds
- Hutang sewa guna usaha	646,685	19	120,357	- Obligations under finance leases
<b>Jumlah kewajiban jangka panjang</b>	<u>8,151,569</u>	29	<u>6,446,933</u>	<b>Total non-current liabilities</b>
<b>HAK MINORITAS</b>	<u>3,806,808</u>	20	<u>3,234,487</u>	<b>MINORITY INTERESTS</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT ASTRA INTERNATIONAL Tbk**  
**DAN ANAK PERUSAHAAN/AND SUBSIDIARIES**

**NERACA KONSOLIDASIAN**  
**31 DESEMBER 2005 DAN 2004**  
(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

**CONSOLIDATED BALANCE SHEETS**  
**AS AT 31 DECEMBER 2005 AND 2004**  
*(Expressed in millions of Rupiah)*

	2005	Catatan/ Notes	2004	
<b>EKUITAS</b>				<b>EQUITY</b>
Modal saham:				Share capital:
Modal dasar - 6.000.000.000				Authorized - 6,000,000,000
saham dengan nilai nominal				shares with par value of
Rp 500 (dalam satuan Rupiah)				Rp 500 (full Rupiah)
per saham				per share
Modal ditempatkan dan disetor	2,024,178	21	2,024,178	Issued and fully paid -
penuh - 4.048.355.314				4,048,355,314
saham biasa				ordinary shares
Tambahan modal disetor	1,106,121	22	1,106,121	Additional paid-in capital
Selisih penilaian kembali	418,661		430,121	Fixed assets revaluation
aktiva tetap				reserve
Selisih transaksi perubahan	1,231,408		1,253,803	Difference arising from equity
ekuitas perusahaan afiliasi				transactions of affiliates
Selisih kurs karena penjabaran	-		(2,220)	Exchange differences due to
laporan keuangan				financial statements
				translation
Saldo laba:				Retained earnings:
- Dicadangkan	224,700	24	124,700	- Appropriated
- Belum dicadangkan	<u>15,419,277</u>		<u>11,548,423</u>	- Unappropriated
<b>Jumlah ekuitas</b>	<u>20,424,345</u>		<u>16,485,126</u>	<b>Total equity</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN</b>	<u>46,985,862</u>		<u>39,145,053</u>	<b>TOTAL LIABILITIES</b>
<b>DAN EKUITAS</b>				<b>AND EQUITY</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian. The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT ASTRA INTERNATIONAL Tbk**  
**DAN ANAK PERUSAHAAN/AND SUBSIDIARIES**

**LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASIAN**  
**UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR**  
**31 DESEMBER 2005 DAN 2004**  
(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

**CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME**  
**FOR THE YEARS ENDED**  
**31 DECEMBER 2005 AND 2004**  
*(Expressed in millions of Rupiah)*

	2005	Catatan/ Notes	2004	
Pendapatan bersih	61,172,314	25,29	44,923,909	<b>Net revenue</b>
Beban pokok pendapatan	<u>(47,449,438)</u>	26,29	<u>(34,610,505)</u>	<b>Cost of revenue</b>
Laba kotor	<u>13,722,876</u>		<u>10,313,404</u>	<b>Gross profit</b>
Beban usaha:		27		<b>Operating expenses:</b>
Beban penjualan	(3,065,839)		(2,459,736)	<i>Selling expenses</i>
Beban umum dan administrasi	<u>(4,243,063)</u>		<u>(2,878,230)</u>	<i>General and administrative expenses</i>
	<u>(7,308,902)</u>		<u>(5,337,966)</u>	
Laba usaha	<u>6,413,974</u>	29	<u>4,975,438</u>	<b>Operating income</b>
Penghasilan/(beban) lain-lain:				<b>Other income/(expenses):</b>
Penghasilan bunga	294,889		382,583	<i>Interest income</i>
Beban bunga	(421,844)	29	(500,692)	<i>Interest expense</i>
Kerugian selisih kurs	(106,965)		(11,696)	<i>Foreign exchange loss</i>
(Kerugian)/keuntungan pelepasan investasi	(483)		575,258	<i>(Loss)/gain on disposal of investments</i>
Keuntungan atas selisih transaksi restrukturisasi entitas sependengali	-		112,635	<i>Gain on difference arising from restructuring transactions of entities under common control</i>
(Beban)/penghasilan lain-lain, bersih	<u>(140,374)</u>	28	<u>419,937</u>	<i>Other (expenses)/income, net</i>
	<u>(374,777)</u>		<u>978,025</u>	
Bagian atas hasil bersih perusahaan asosiasi dan jointly controlled entities	<u>2,166,562</u>	10	<u>2,053,740</u>	<b>Share of results of associates and jointly controlled entities</b>
Laba sebelum pajak penghasilan	8,205,759		8,007,203	<b>Profit before income tax</b>
Beban pajak penghasilan	<u>(1,872,786)</u>	8c	<u>(1,625,364)</u>	<b>Income tax expense</b>
Laba sebelum hak minoritas	6,332,973		6,381,839	<b>Income before minority interests</b>
Hak minoritas	<u>(875,688)</u>	20	<u>(976,333)</u>	<b>Minority interests</b>
Laba bersih	<u>5,457,285</u>		<u>5,405,506</u>	<b>Net income</b>
Laba bersih per saham (dalam satuan Rupiah)	<u>1,348</u>	32	<u>1,335</u>	<b>Net earnings per share (full Rupiah)</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

*The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.*

**PT ASTRA INTERNATIONAL Tbk  
DAN ANAK PERUSAHAAN/AND SUBSIDIARIES**

**LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN  
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR  
31 DESEMBER 2005 DAN 2004**  
(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

**CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS  
FOR THE YEARS ENDED  
31 DECEMBER 2005 AND 2004**  
(Expressed in millions of Rupiah)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>	
<b>Arus kas dari aktivitas operasi:</b>			<b>Cash flows from operating activities:</b>
Penerimaan dari pelanggan	57,795,799	41,815,561	Receipts from customers
Penghasilan bunga yang diterima	283,824	366,707	Interest income received
Penurunan/(penambahan) investasi pada efek yang diperdagangkan	168,374	(78,200)	Reductions in/(additions to) trading securities
Penurunan/(penambahan) kas dan deposito berjangka yang dibatasi penggunaannya sehubungan dengan margin deposit atas fasilitas letter of credit	80,263	(64,961)	Reductions in/(additions to) restricted cash and time deposits in respect of margin deposits for letter of credit facilities
Pembayaran kepada pemasok	(46,283,730)	(32,935,257)	Payments to suppliers
Pembayaran beban usaha	(4,506,974)	(3,137,342)	Payments for operating expenses
Pembayaran kepada karyawan	(3,028,010)	(2,333,367)	Payments to employees
Pembayaran pajak penghasilan badan	(2,335,173)	(1,069,850)	Payments of corporate income tax
Penerimaan dari aktivitas operasi lainnya	<u>308,624</u>	<u>661,124</u>	Receipts from other operating activities
<b>Arus kas bersih dari aktivitas operasi</b>	<u><b>2,482,997</b></u>	<u><b>3,224,415</b></u>	<b>Net cash flows from operating activities</b>
<b>Arus kas dari aktivitas investasi:</b>			<b>Cash flows from investing activities:</b>
Dividen kas yang diterima	1,246,212	1,691,777	Cash dividends received
Hasil penjualan aktiva tetap dan aktiva yang tidak digunakan dalam usaha	700,103	218,451	Proceeds from sale of fixed assets and assets not used in operations
Penerimaan dari bagian laba bersih dari Konsorsium Intertel Astratel	73,310	156,186	Proceeds from share in net income from Konsorsium Intertel Astratel
Akuisisi anak perusahaan, setelah dikurangi kas yang diperoleh	18,159	(109,504)	Acquisitions of subsidiaries, net of cash acquired
Hasil penjualan investasi pada efek yang tersedia untuk dijual dan dimiliki hingga jatuh tempo	2,105	369,152	Proceeds from sale of available-for-sale and held-to-maturity securities
Perolehan aktiva tetap dan aktiva yang tidak digunakan dalam usaha	(4,058,287)	(2,161,071)	Acquisitions of fixed assets and assets not used in operations
Penambahan investasi jangka panjang	(555,451)	(2,857,365)	Additions to long-term investments
Penambahan uang muka perkebunan plasma	(108,381)	(20,615)	Additions to advances for plasma plantations
Penambahan beban tangguhan	(90,807)	(16,792)	Additions to deferred charges
Pelepasan anak perusahaan, setelah dikurangi kas bersih	(298)	231,795	Disposal of subsidiaries, net of cash disposed
Hasil penjualan investasi jangka panjang	<u>28,642</u>	<u>660,396</u>	Proceeds from sale of long-term investments
<b>Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi</b>	<u><b>(2,744,693)</b></u>	<u><b>(1,837,590)</b></u>	<b>Net cash flows used in investing activities</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

**PT ASTRA INTERNATIONAL Tbk  
DAN ANAK PERUSAHAAN/AND SUBSIDIARIES**

**LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN  
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR  
31 DESEMBER 2005 DAN 2004**  
(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

**CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS  
FOR THE YEARS ENDED  
31 DECEMBER 2005 AND 2004**  
(Expressed in millions of Rupiah)

	2005	2004	
<b>Arus kas dari aktivitas pendanaan:</b>			<b>Cash flows from financing activities:</b>
Penarikan pinjaman jangka pendek	8,794,113	6,383,483	<i>Proceeds from short-term loans</i>
Penarikan hutang jangka panjang	5,234,407	4,243,326	<i>Proceeds from long-term debt</i>
Penerimaan dari anjak piutang	580,803	465,795	<i>Proceeds from factoring receivables</i>
Penerimaan dari pelaksanaan opsi saham karyawan	9,469	74,118	<i>Proceeds from exercise of employee share options</i>
Penurunan kas dan deposito berjangka yang dibatasi penggunaannya	484	989,735	<i>Reductions in restricted cash and time deposits</i>
Pembayaran kembali pinjaman jangka pendek	(8,198,245)	(5,683,780)	<i>Repayments of short-term loans</i>
Pembayaran kembali, pembayaran lebih awal, dan pembelian kembali hutang jangka panjang	(4,943,768)	(5,754,253)	<i>Repayments, prepayments and buy back of long-term debt</i>
Dividen kas yang dibayarkan	(1,727,876)	(1,283,099)	<i>Dividends paid</i>
Pembayaran kewajiban anjak piutang	(495,635)	(441,772)	<i>Payments for factoring liabilities</i>
Pembayaran bunga	(424,326)	(732,009)	<i>Interest paid</i>
(Pembayaran kepada)/penerimaan dari pihak yang mempunyai hubungan istimewa	(10,760)	301,605	<i>(Payments to)/receipts from related parties</i>
Pemberian pinjaman kepada pihak ketiga	-	(368,200)	<i>Loan provided to third party</i>
Penambahan hak minoritas	-	315,976	<i>Increase in minority interests</i>
Penerimaan dari penerbitan saham	-	13,353	<i>Proceeds from issuance of shares</i>
Penurunan dana pelunasan obligasi	-	13,236	<i>Reductions in bond sinking funds</i>
<b>Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan</b>	<b>(1,181,334)</b>	<b>(1,462,486)</b>	<b>Net cash flows used in financing activities</b>
<b>Penurunan bersih kas dan setara kas</b>	<b>(1,443,030)</b>	<b>(75,661)</b>	<b>Net decrease in cash and cash equivalents</b>
<b>Kas dan setara kas pada awal tahun</b>	<b>5,326,131</b>	<b>4,550,960</b>	<b>Cash and cash equivalents at the beginning of the year</b>
<b>Kas dan setara kas perusahaan asosiasi yang menjadi anak perusahaan</b>	<b>-</b>	<b>717,857</b>	<b>Cash and cash equivalents of an associate which became a subsidiary</b>
<b>Dampak perubahan selisih kurs terhadap kas dan setara kas</b>	<b>55,532</b>	<b>132,975</b>	<b>Effect of exchange rate differences on cash and cash equivalents</b>
<b>Kas dan setara kas pada akhir tahun</b>	<b>3,938,633</b>	<b>5,326,131</b>	<b>Cash and cash equivalents at the end of the year</b>
<b>Aktivitas signifikan yang tidak mempengaruhi arus kas:</b>			<b>Significant activities not affecting cash flows:</b>
Perolehan aktiva tetap sewa guna usaha	997,824	160,847	<i>Acquisition of fixed assets under finance lease</i>
Realisasi kerugian atas efek yang tersedia untuk dijual	-	345,457	<i>Realised loss on available-for-sale securities</i>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.